

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL
GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 291/2023, del 30 de noviembre de 2023
Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2023

Analista: Lic. Santiago Anchico
santiago.anchico@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA. se encuentra en la ciudad de Portoviejo, capital de Manabí. La compañía se dedica a la explotación total y en todas sus fases del sector agrícola, agroindustrial y agropecuario. Su actividad económica principal es la cría de aves de corral, además de la elaboración de alimentos balanceados y la venta al por mayor y menor de productos alimenticios de origen agropecuario.

Tercera Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00006766, emitida el 26 de septiembre de 2022

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 291/2023 del 30 de noviembre de 2023, decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** al Segundo Programa de Papel Comercial - GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA por un monto de dos millones de dólares (USD 2'000.000,00).

Categoría AA: “Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se verá afectada en forma significativa 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 períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada al Segundo Programa de Papel Comercial - GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA fue constituida mediante escritura pública celebrada el 07 de diciembre de 2007 en el cantón Portoviejo; misma que fue inscrita en el Registro Mercantil del cantón Portoviejo el 21 de diciembre de 2007. La compañía tiene una duración de 50 años a partir de la fecha de inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil, es decir, hasta el 21 de diciembre del año 2057.

- Su domicilio principal se encuentra en la ciudad de Portoviejo, capital de Manabí, sus instalaciones están ubicadas en la ciudad de Montecristi.
- GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA es una empresa dedicada a la explotación total y en todas sus fases del sector agrícola, agroindustrial y agropecuario. Su actividad económica principal es la cría de aves de corral, además de la elaboración de alimentos balanceados y la venta al por mayor y menor de productos alimenticios de origen agropecuario.
- 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 su segmento.
- Entre los años 2021 y 2022, los ingresos de la compañía registraron un incremento de 33,25% (USD 16,86 millones y USD 22,46 millones respectivamente), gracias a las estrategias implementadas por la compañía para obtener mayor materia prima y comercializarla con sus clientes. Para los periodos interanuales los ingresos mantuvieron su comportamiento al alza (+8,83%), registrando USD 16,25 millones en septiembre de 2022 a USD 17,69 millones en septiembre de 2023; gracias a mayores ventas en las líneas de Pollitos bb y Venta de alimentos Balanceados, mismas que fueron las más representativas a septiembre de 2023.
- Los ingresos cubrieron de forma adecuada sus costos y gastos operativos, lo que le permitió a la compañía generar un margen operacional positivo a lo largo del periodo analizado, desde un 3,56% de los ingresos en 2020 hasta un 3,15% en 2022, para septiembre de 2023 se ubicó en 9,93%, superior al 3,68% registrado en septiembre de 2022.
- El margen neto generado por GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA presentó similar comportamiento que el margen operacional, puesto que pasó de un 3,90% de los ingresos en 2020 a 1,27% en 2021 y 1,37% en 2022. Para septiembre de 2023 registró el 4,71%, superior al 1,17% de septiembre de 2022.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía evidencia la capacidad de generación de flujos provenientes de su operación, misma que le permitió cubrir de manera holgada sus gastos financieros.
- A partir del año 2021 los activos totales de GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, presentaron un comportamiento creciente determinado por movimientos en sus cuentas por cobrar, inventarios y efectivo y equivalente de efectivo. Es así que pasaron de USD 12,93 millones en el año 2021 a USD 13,71 millones en diciembre de 2022 y USD 15,57 millones para septiembre de 2023.
- De acuerdo a lo indicado por la administración, al 30 de septiembre de 2023, GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, no registra cartera vencida, el 100% de su cartera se encuentra vigente.
- El financiamiento de los pasivos sobre los activos registró una participación estable a lo largo de los periodos analizados, es así que pasó de 50,46% en el año 2021 a 50,98% en 2022, y un 50,87% en septiembre de 2023.
- La deuda financiera, que estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras y con mercado de valores, al cierre de 2022 fondeó un 26,01% de los activos, mientras que a septiembre de 2023 lo hicieron en un 25,81%.
- El patrimonio presentó una tendencia creciente a lo largo del periodo analizado, al pasar de USD 6,40 millones (49,54% de los activos) en 2021 a 6,72 millones (49,02% de los activos) en 2022 y USD 7,65 millones (49,13% de los activos) en septiembre de 2023, como efecto de las variaciones presentadas en sus resultados acumulados.
- La similar participación entre el pasivo y el patrimonio sobre el financiamiento de activos, deriva en un apalancamiento cercano a la unidad, es así que a diciembre de 2022 y septiembre de 2023 se ubicó en 1,04 veces, lo que revela su política de financiamiento.
- GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, para todos los ejercicios anuales presenta indicadores de liquidez (razón circulante) inferiores a la unidad, lo que redundó en un capital de trabajo negativo, no obstante, este comportamiento es normal para el giro del negocio.

Sobre la Emisión:

- A los 16 días de marzo de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, resolvió aprobar y autorizar el Segundo Programa de Papel Comercial - GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, por un monto de hasta USD 2,00 millones el mismo que se encuentra respaldado por una garantía general.
- Posteriormente, con fecha 28 de abril de 2022, GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA como emisor, conjuntamente con Plusbursátil Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador y Colocador, y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato del Segundo Programa de Papel Comercial - GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA

- Con fecha 06 de junio de 2023, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 06 de julio de 2023, logró colocar el 10,67% del total aprobado (USD 2.000.000,00).
- El Segundo Programa de Papel Comercial - GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA se encuentra respaldado por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismos que se detallan a continuación:
 - ❖ 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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - ✓ Al 30 de septiembre de 2023, el emisor cumplió con lo manifestado anteriormente.
- El emisor se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de pasivos con instituciones financieras / Activos totales no mayor a 0,50.
 - ✓ Al 30 de septiembre de 2023, la compañía cumplió con lo listado anteriormente.
- Al 30 de septiembre de 2023 la compañía contó con activos menos las deducciones que contempla la normativa, por la suma de USD 14,44 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 11,55 millones, presentando este último una cobertura de 5,78 veces sobre el saldo de capital de la Emisión, cumpliendo de esta manera con los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron, según como fueron establecidas, una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Además, de acuerdo al periodo transcurrido de septiembre de 2023, se observa que el emisor alcanzó lo establecido en un inicio.

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:

- El negocio de GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA está expuesto a los riesgos inherentes a toda actividad empresarial, pues la incertidumbre que se pueda generar por políticas económicas gubernamentales podría conllevar la reducción del consumo de este tipo de productos.
- Un deterioro en el poder adquisitivo de los ecuatorianos potencialmente podría significar una reducción sobre el consumo de los productos que comercializa la compañía, lo cual incidiría en el nivel de ingresos de la misma y consecuentemente afectar sus resultados.
- Otro riesgo al que está expuesta la compañía, se encuentra relacionado con escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes les ha facturado, lo cual podría afectar el flujo de la compañía.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados por parte de sus proveedores podría generar retrasos en la comercialización de los mismos.
- Fluctuaciones de precios en el mercado podrían demandar ajustes estructurales.
- 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; sin embargo, gran parte de esta posibilidad se encuentra mitigada toda vez que GENÉTICA NACIONAL S.A. cuenta con varios galpones totalmente automatizados y climatizados, razón por la que pueden manejar estrictos protocolos de bioseguridad.
- Existe un riesgo latente dentro de la industria avícola, el cual está relacionado con enfermedades biológicas y enfermedades aviarias de alta patogeneidad, lo que requiere un cuidado permanente en el manejo sanitario de las instalaciones y en programas de control y vacunación de las aves. 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.

- La actual guerra entre los países de Rusia y Ucrania a 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.
- Especulación de precios de materias primas (maíz y soya) y sus variaciones en el mercado tanto internacional como local, podría 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.
- Los costos de ventas de la empresa pueden incrementarse ante un alza de los precios del maíz y de la soya.
- Ingreso de nuevos competidores o crecimiento de la competencia, lo cual podría reducir su participación en el mercado y el portafolio de clientes.
- La concentración de cartera en pocos clientes podría derivar en afectaciones al flujo, en el evento de que esos pocos clientes incumplan con sus obligaciones.
- La dependencia sobre un proveedor podría generar un riesgo de desabastecimiento o encarecimiento de los productos por cambio de proveedor, si las relaciones con el proveedor exclusivo se deterioran. Este riesgo es mitigado con la presencia de varios proveedores para cada producto que requiere la empresa.
- Si la empresa no mantiene una adecuada gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría generar un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para su flujo.
- 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 GENÉTICA NACIONAL 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.
- 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 guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.

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 de 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 indicar que los activos libres de gravamen que respaldan la emisión son: Documentos y Cuentas por cobrar clientes, inventarios y propiedad, planta y equipo neto libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados a estos rubros podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de los documentos y cuentas por cobrar clientes 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.
- 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.

- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración.
- 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.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían verse afectados, ya sea parcial o totalmente por daños causados por factores externos como catástrofes naturales, robo, plagas, enfermedades, entre otros, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa.
- Los inventarios podrían estar expuestos a riesgos asociados con la culminación del proceso de desarrollo necesario para poder ser comercializados en un mercado activo
- La propiedad, planta y equipo que respalda la emisión, podría estar sujeta a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento o eventos ajenos y fuera de control de la empresa, como es el caso de incendios, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado, la compañía cuenta con seguro contra incendio, robo o cualquier desastre natural, debidamente contratadas.
- Finalmente, los documentos y cuentas por cobrar clientes que respaldan la emisión presentan un grado bajo para ser liquidados, 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. 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 estos activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación. En cuanto a propiedad, planta y equipo, igualmente presentan un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de estos activos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando.

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 30 de septiembre de 2023 la empresa registra dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a vinculadas, por lo que los riesgos asociados a estos 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.

Adicionalmente, conforme certificado de la empresa, al 30 de septiembre de 2023, dentro de las cuentas por

cobrar que respaldan la emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Segundo Programa de Papel Comercial - GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Contrato Papel Comercial.
- Acta de la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Circular de Oferta Pública.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas financieras, al 30 de septiembre de 2022 y 30 de septiembre de 2023.
- 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

A los 16 días de marzo de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, por unanimidad resolvió aprobar y autorizar el Segundo Programa de Papel Comercial - GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, por un monto de hasta USD 2,00 millones el mismo que se encuentra respaldado por una garantía general.

Posteriormente, con fecha 28 de abril de 2022, GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA como emisor, conjuntamente con Plusbursátil Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador y Colocador, y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato del Segundo Programa de Papel Comercial - GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, de donde se desprenden las siguientes características:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL

SEGUNDA EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL - GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA	
Emisor	GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA
Monto	Hasta USD 2.000.000,00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.
Títulos de las obligaciones	Desmaterializados.
Plazo del Programa	720 días
Plazo de la emisión	Hasta 359 días
Rescates Anticipados	Los valores no serán rescatables anticipadamente ni convertibles en acciones.
Underwriting	No contempla un contrato de underwriting.
Agente Estructurador y Colocador	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo a lo estipulado en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores.
Amortización Capital	Al vencimiento.
Tasa de Interés	0,00%
Destino de los recursos	100% a capital de trabajo, consistente en compra de materia prima para producción.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Sistema de Colocación	Bursátil.
Resguardos establecidos del 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 3, Sección I, Capítulo IV, 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 de corto plazo, 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> <ul 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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Limitaciones de Endeudamiento	La compañía se compromete a mantener como límite de endeudamiento, una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50 en todo momento mientras este vigente el programa.

Fuente: Contrato de emisión / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión (30 de septiembre de 2023)

Mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00006766 del 26 de septiembre de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, aprobó y autorizó la Emisión de Papel Comercial, por un monto de hasta USD 2,00 millones, misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 03 de octubre de 2022. El plazo de oferta pública vence el 15 de septiembre de 2024.

Colocación de los Valores

Con fecha 06 de junio de 2023, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 06 de julio de 2023, logró colocar el 10,67% del total aprobado (USD 2.000.000,00).

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 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, 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:

- ❖ 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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

✓ Al 30 de septiembre de 2023, el emisor cumplió con los resguardos mencionados.

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 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Limitaciones de Endeudamiento

La compañía se compromete a mantener como límite de endeudamiento, una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50 en todo momento mientras este vigente el programa.

- Al 30 de septiembre de 2023, la compañía cumplió con los resguardos mencionados en los incisos anteriores.

A continuación se evidencia el cumplimiento de las medidas cuantificables:

CUADRO 2: PARÁMETROS CUANTIFICABLES

Indicador	Límite	sep-23	Cumple
Activos reales / Pasivos	$\geq 1,00$	1,87	Sí
Activos depurados / Emisiones	$\geq 1,25$	7,22	Sí
Pasivos con instituciones financieras sobre activos totales	$\leq 0,50$	0,24	Sí

Fuente: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de Emisión

El Segundo Programa de Papel Comercial - GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA está respaldado por una Garantía General otorgada por GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la empresa. Dicho esto, se pudo apreciar que al 30 de septiembre de 2023, GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA estuvo conformada por un total de activos de USD 15,57 millones, de los cuales el 93,02% son activos libres de gravamen. A continuación se evidencia el detalle de lo mencionado:

CUADRO 3: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN, GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA (USD, SEPTIEMBRE 2023)

Activos	Libres	%
Disponibles	1.567.215	10,82%
Exigibles	1.953.963	13,50%
Realizables	3.505.261	24,21%
Propiedad Planta y Equipo	5.565.367	38,44%
Otros activos	1.887.094	13,03%
TOTAL	14.478.901	100,00%

Fuente: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / 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 30 de septiembre de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, 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 papel comercial deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos el 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 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 el saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto-s 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 30 de septiembre de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 14,44 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 11,55 millones, cifra que genera una cobertura de 5,78 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que el Segundo Programa de Emisión de Papel Comercial - GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 30 de septiembre de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 7,24 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores y la presente emisión.

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.”

CUADRO 4: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (SEPTIEMBRE 2023)

Descripción	USD
Total Activos	15.565.539
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	41.178
(-) Activos Gravados	1.086.638
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	-
(-) Derechos Fiduciarios ³	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴	-
(-) 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	14.437.723
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	11.550.178
Segunda Emisión de Papel Comercial	2.000.000
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	7,22
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	5,78

Fuente: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 30 de septiembre 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 2,10 veces⁶ sobre los pasivos totales, deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 30 de septiembre de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 1,09 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 14,48 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación en el Mercado de Valores representó al 30 de septiembre de 2023, el 28,53% del 200% del patrimonio y el 26,15% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (SEPTIEMBRE 2023)

Descripción	USD
Patrimonio	7.647.405
200% del Patrimonio (USD)	7.010.522
Segunda Emisión de Papel Comercial (nueva)	2.000.000
Valores emitidos / 200% del Patrimonio	28,53%
Valores emitidos / Patrimonio	26,15%

Fuente: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / Elaboración: Class International Rating

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 vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁶ (Activos deducidos – Saldo emisiones) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

Proyecciones del Emisor

CUADRO 6: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2022	2023	2024
Ventas	17.411	18.281	19.149
Costo de ventas	12.984	13.634	14.281
Utilidad bruta	4.426	4.647	4.868
Gastos operacionales	2.345	2.462	2.579
Depreciación	1.048	1.132	1.222
Utilidad operativa	1.033	1.053	1.067
Gastos financieros	149	130	275
Utilidad antes de impuestos	885	924	792
Participación a trabajadores	133	139	119
Impuesto a la renta	188	196	168
Utilidad neta	564	589	505

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

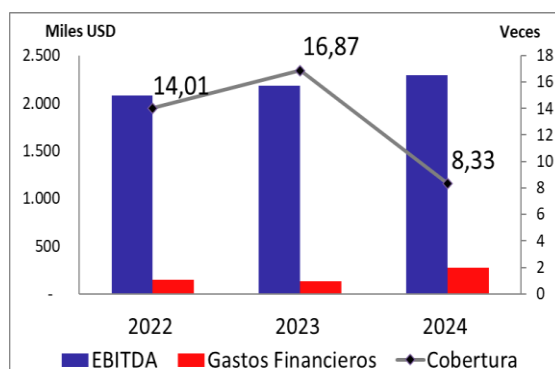
Las proyecciones realizadas por la estructuración financiera determinaron que en el año 2022 las ventas cerrarán en un valor de USD 17,41 millones, con un crecimiento moderado del 3,28%; posterior a lo cual, se proyecta un crecimiento de las mismas del 5,00% para 2023 y del 4,75% para el año 2024.

Conforme la estructuración financiera, el costo de ventas presentaría una representación constante del 74,58% sobre los ingresos, con lo cual el margen bruto tendría una representación del 25,42% a lo largo del periodo proyectado. Los gastos operacionales crecerían levemente del 19,49% de los ingresos en 2022 al 19,85% en 2024, lo cual derivaría en un resultado operativo ligeramente decreciente, pues pasaría de 5,93% de los ingresos en 2022 al 5,57% en 2024.

Posteriormente, tras el cómputo de los gastos financieros correspondientes a la emisión y al resto de compromisos financieros que mantiene y proyecta la compañía, además de otros ingresos y los respectivos impuestos la compañía generaría un margen neto creciente, que pasaría del 3,24% de los ingresos en 2022 al 2,64% en 2024.

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 y deuda financiera que la compañía presentaría en los próximos años, incluyendo los derivados de la presente Emisión. En este sentido, existiría una amplia cobertura, que pasaría de 14,01 veces en 2022 a 8,33 veces en 2024.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El indicador EBITDA / Deuda total (deuda financiera), crecería de 0,53 veces en 2022 a 0,64 veces en 2024; mientras que la relación EBITDA / Gastos de capital subiría de 1,35 veces a 1,7 veces, en el mismo orden; y, el indicador Gastos de capital / gasto depreciación se mantendría superior a la unidad a lo largo del periodo proyectado.

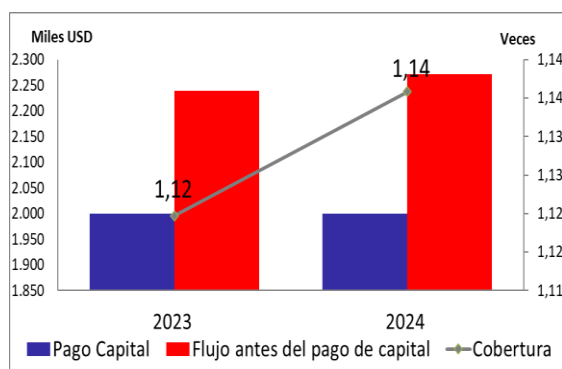
El flujo de efectivo proyectado presentaría movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arrojaría flujos de operación positivos para todos los periodos; luego incluye flujo de inversión, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado en adquisición de propiedad, planta y equipo; finalmente, las actividades de financiamiento contemplan las actuales obligaciones con su correspondiente pago, así como la colocación y pago del presente proceso en el Mercado de Valores. Adicionalmente, la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 7: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2022	2023	2024
Utilidad neta	564	589	505
Depreciación	1.271	1.132	1.222
Variación actividades de operación	(284)	(374)	(244)
Flujo de efectivo de Operación	1.551	1.347	1.484
Variación en Propiedades, planta y equipo	(1.543)	(1.245)	(1.345)
Flujo de efectivo de Inversión	(1.543)	(1.245)	(1.345)
Variación en financiamiento con IFIs	(1.831)	(248)	1.894
Colocación II Papel Comercial	2.000	2.000	-
Pago II Papel Comercial	-	(2.000)	(2.000)
Movimiento patrimonial	(24)	-	-
Flujo de efectivo de Financiamiento	146	(248)	(106)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	154	(146)	32
Saldo Inicial	232	386	239
SALDOS FINAL DE EFECTIVO	386	239	272

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: COBERTURA DE FLUJOS VS. PAGO CAPITAL DE LA EMISIÓN⁷



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 0,06 veces en 2022, mientras que, para diciembre de 2024 sería de 0,11 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados pasando el ROE de 8,09% en 2022 a 6,26% en el año 2024 y el ROA del 4,16% al 3,45% en el mismo orden.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando la representación del costo de ventas sobre los ingresos, la misma que históricamente creció del 65,38% en 2018 al 73,41% en 2021 y a marzo de 2022 registró el máximo de 76,49%; con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, el análisis de sensibilidad consideró el costo de ventas con una representación constante del 77,21% a lo largo del periodo proyectado. La aplicación de la afectación mencionada derivó en disminución del resultado neto y de los flujos de efectivo finales; sin embargo, se mantuvieron positivos. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

⁷ La estructuración financiera considera que la emisión del Segundo Programa de Papel Comercial de la compañía se colocaría en el tercer trimestre de 2022, con lo que el primer pago se realizaría en el año 2023; con lo cual, la cobertura del EBITDA sobre el pago de capital de la emisión en el año 2022 sería indeterminada (división para cero).

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Se realizó una comparación entre el Estado de Resultados real a septiembre de 2023 y lo proyectado al mismo periodo, lo que determinó que las ventas alcanzaran un cumplimiento de 129,66% de lo proyectado y al deducir los costos de ventas la utilidad bruta representó el 129,33% de lo estimado. El saldo en gastos operacionales representó el 101,57% del valor proyectado derivando en una utilidad operacional que registró un cumplimiento de 224,75%. Finalmente, al deducir los gastos financieros y otros ingresos / egresos neto, la Compañía registró utilidad antes de participación e impuestos con un cumplimiento de 212,23% de lo proyectado en un inicio.

CUADRO 8: ESTADO PROYECTADO VS. REAL (Miles de USD)

Cuenta	Proyectado	Real	Avance
	Sep-23	Sep-23	
Ventas	13.644	17.690	129,66%
Costo de Ventas	10.175	13.204	129,77%
Utilidad Bruta	3.468	4.486	129,33%
Gastos Operacionales	2.687	2.729	101,57%
Utilidad Operacional	782	1.757	224,75%
Gastos Financieros	97	218	235,52%
Otros Ingresos / egresos neto		75	-
Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos	685	1454	212,23%

Fuentes: Estructuración Financiera, GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 30 de septiembre de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación positivo, el mismo que registró un valor de USD 1,81 millones, mientras que su flujo procedente de actividades de financiamiento fue de USD 1,11 millones y un flujo procedente de actividades de inversión de USD -0,7 millones lo que generó un Incremento (disminución) neta del efectivo y equivalentes de efectivo de USD 1,37 millones y un flujo final de USD 1,57 millones, monto que generó un cumplimiento del 114,75% de lo proyectado y representó el 8,86% de los activos y el 10,07% 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, 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 realizó las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,4% en 2023 y 1,8% en 2024⁸. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para

⁸ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

la economía del Ecuador del 1,3% en el 2023 y un 1,9% en 2024⁹. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹⁰.

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 financiero¹¹. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 1,5% para el año 2023 y de 0,8% para 2024, a lo largo del año, las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹².

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 2,1% en 2023 (+1,5% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,7% en 2023 y +1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,2% en 2023 y 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para los años 2023 y 2024¹³.

Por último, el FMI menciona que es necesaria una cooperación multilateral más rápida y más eficiente en las resoluciones de la deuda para evitar tensiones por sobreendeudamiento. La cooperación es también necesaria para mitigar los efectos del cambio climático y acelerar la transición verde, entre otras formas garantizando el flujo transfronterizo regular de los minerales necesarios¹⁴.

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

CUADRO 9: 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 (ago 2023)	48,94%	Inflación mensual (sep 2023)	0,04%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-ago 2023	1.252,19 Superávit	Inflación anual (sep 2023)	2,23%
Reservas Internacionales (millones USD 01-nov-2023)	6.027,74	Inflación acumulada (sep 2023)	1,96%
Riesgo país (12 de nov 2023) ¹⁵	1.949 puntos	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 10-nov-2023)	77,17	Tasa de Desempleo urbano (sep 2023)	4,8%

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

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

⁹ <https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>

¹⁰ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹¹ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹³ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

¹⁴ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2023

¹⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

(+10,5% respecto al segundo trimestre de 2022); enseñanza y servicios sociales y de salud (+8,5% respecto a su similar de 2022); y, correo y comunicaciones (+7,5% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del gasto del gobierno, consumo final de los hogares y formación bruta de capital flujo (FBKF)¹⁶.

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 millones¹⁷.

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 1.949 puntos al 12 de noviembre 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 interés¹⁸.

La coyuntura actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.900 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la probabilidad de caer en impago o default de la deuda externa en 2026 o 2027, mencionada por el presidente electo; y, con la caída del precio del petróleo WTI, puesto que, las exportaciones petroleras representan uno de los principales ingresos para el Presupuesto General del Estado. Lo antes mencionado genera en los inversionistas un escenario preocupante y de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana¹⁹.

Para agosto de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 19.094,83 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 19.982,40 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 agosto de 2023 alcanzaron USD 20.347,02 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 22.232,79 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta agosto de 2023 arrojaron una suma de USD 14.767,06 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 5.579,96 millones.

Hasta agosto de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.252,19 millones, USD 998,20 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.250,39 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.320,21 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 68,02 millones²⁰.

Desde el 27 de octubre de 2023, el Ministerio de Energía dispuso apagones programados a escala nacional provocados por la escasez de electricidad y la sequía. Según un balance realizado por la Cámara de Comercio de

¹⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformelIT_2023.pdf

¹⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParoNacional062022.pdf>

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

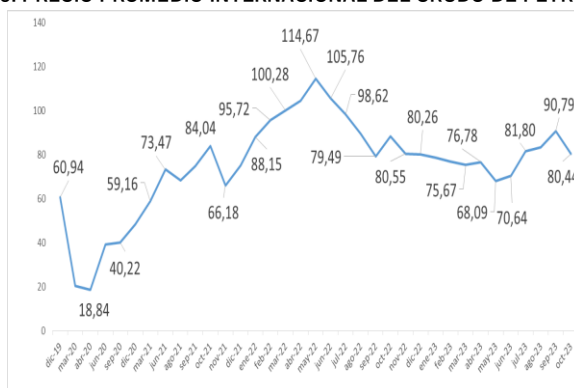
¹⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/riesgo-pais-aumento-daniel-noboa-default-petroleo/>

²⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE Mensual/m2059/IE M-322-e.xlsx>

Guayaquil, hasta el 07 de noviembre Ecuador acumula 22 horas de apagones, lo cual ha generado una pérdida de USD 439 millones en los sectores productivos. Asimismo, la Cámara de Comercio de Quito, determina que el 85,4% de las empresas ha sufrido afectaciones por los cortes de luz, causando una disminución del 25% de las ventas, y afectaciones a equipos y cadena de frío²¹. Se estima que las pérdidas para el sector productivo no serían inferiores a los USD 2.000 millones, siendo las pequeñas y medianas empresas las más afectadas²².

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 octubre de 2023 cierra en USD 80,44 por barril (USD 77,17 por barril al 10 de noviembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²³ por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²⁴.

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 septiembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,48 millones de barriles, lo que representa un 1,54% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,66 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,82 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁵.

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 septiembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 13.502,14 millones, es decir existió un incremento de 2,47% respecto al mismo período de 2022 (USD 13.176,41 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta septiembre de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 6.342,41 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.606,88 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 829,33 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 635,03 millones²⁶.

La **inflación mensual** en septiembre de 2023 registró una variación de 0,04%, mientras que la variación **anual** fue de 2,23% y la **acumulada** fue de 1,96%. Para septiembre de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 58,70% presentaron porcentajes positivos, siendo Transporte; Bienes y servicios diversos; y, Salud, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 41,30% se registraron resultados negativos, siendo

²¹ <https://revistagestion.ec/cifras/sectores-productivos-acumulan-22-horas-de-apagones-y-estiman-perdidas-por-439-millones/>

²² <https://ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/170373-sector-productivo-alerta-ante-rationamiento-de-electricidad>

²³ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-año-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>

²⁴ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

²⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023200.pdf>

²⁶ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

Recreación y cultura; y, Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar, las de mayor variación²⁷.

En referencia al **salario nominal promedio**, para septiembre de 2023, se fijó en USD 524,83²⁸; 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 466,99 para septiembre 2023²⁹. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en septiembre de 2023, se ubicó en USD 782,34³⁰, 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 107,37% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,7% en septiembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³¹ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,5% en septiembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 20,2% a septiembre de 2023³².

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

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,52% para noviembre de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,80%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,28%³⁵. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para septiembre de 2023 alcanzó la suma de USD 77.724,5 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.606,3 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.304,1 millones³⁶.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 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 economía³⁷.

Para septiembre de 2023, la cartera de crédito total cerró en USD 41.374 millones, lo que representa un incremento de 9,9% frente a su similar período de 2022 (USD 3.735 millones más). De ese total, el 59% (USD 24.292 millones) de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES, vivienda y microcrédito) y el 41% al consumo (USD 17.082 millones). Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país, los bancos privados están sólidos, líquidos, solventes y continúan entregando crédito a las empresas y familias ecuatorianas para apoyar a la economía en su conjunto³⁸.

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

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202309.pdf>

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCovuntura/CifrasEconomicas/cie202309.pdf>

²⁹ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Septiembre/Boletin_tecnico_09-2023-IPC.pdf

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

³² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Septiembre/202309_Mercado_Laboral.pdf

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

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

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

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202309.pdf>

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

³⁸ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/10/2023-10-10-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

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 exterior³⁹.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2023 totalizó USD 1.353,45 millones, cifra superior en 16,64% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.160,37 millones), y en 13,55% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.191,99 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos (72,75% del valor recibido)⁴⁰.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2023 fueron de USD 83,43 millones; monto inferior en un importante 87,63% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 674,52 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴¹. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴².

Para agosto de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.652,57 millones, cifra superior a la reportada en agosto de 2022, cuando fue de USD 46.287,30 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 (agregada)** para agosto de 2023 fue de USD 11.491,35 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.043,54 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de agosto de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,94% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴³.

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 octubre de 2023 totalizaron USD 6.007,59 millones (USD 6.027,74 millones al 01 de noviembre de 2023)⁴⁴. 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)⁴⁵ constituidas alcanzaron USD 1.829 millones al 20 de septiembre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.479 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 350 millones⁴⁶.

La **calificación de deuda** para noviembre de 2023⁴⁷ 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"⁴⁸. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país⁴⁹.

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

⁴⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren20231.pdf>

⁴¹ <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴³ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14722>

⁴⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

⁴⁵ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁴⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Oct23.pdf

⁴⁷ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

⁴⁸ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

⁴⁹ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respndio-el-gobierno/>

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA fue constituida mediante escritura pública celebrada el 07 de diciembre de 2007 ante el Notario Noveno del cantón Portoviejo; la Escritura de Constitución fue inscrita en el Registro Mercantil del cantón Portoviejo el 21 de diciembre de 2007. La compañía tiene una duración de 50 años a partir de la fecha de inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil, es decir, hasta el 21 de diciembre del año 2057. Su domicilio principal se encuentra en la ciudad de Portoviejo, capital de Manabí.

GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA es una empresa dedicada a la explotación total y en todas sus fases del sector agrícola, agroindustrial y agropecuario. Su actividad económica principal es la cría de aves de corral, además de la elaboración de alimentos balanceados y la venta al por mayor y menor de productos alimenticios de origen agropecuario.

“GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA busca satisfacer la demanda de pollitos de un día de edad de las empresas del sector avícola ecuatoriano, dedicadas a la producción y comercialización de pollos, mediante un proceso integrado de calidad, que sume el talento humano de nuestros trabajadores con la tecnología e infraestructura adecuada; así lograremos cumplir con las expectativas y necesidades en cuanto a sanidad, uniformidad, y pesos acordes con la línea, en las fechas y cantidades requeridas.”

Su operación inicia con la compra de los reproductores en el exterior, los cuales llegan a la granja con unas cuantas horas de nacidos, luego de un complicado proceso logístico donde el tiempo juega un papel determinante. El periodo de cría dura aproximadamente seis meses, para luego proceder a juntar machos con hembras y así dar inicio al periodo de obtención de huevos fértiles para ser trasladados a la planta de incubación. La posibilidad de producir miles de pollitos descansa en la incubación artificial. Comparadas con las de otros animales domesticados, las poblaciones de gallinas pueden expandirse muy rápidamente, pues una hembra de 3,5 kg de peso puede producir en un año más de 150 crías, que significarán más de 300 kg de carne. Esta elevada capacidad de producción es la principal razón de la eficiencia del pollo como fuente de proteína en la alimentación de los humanos.

Los huevos producidos en la granja son seleccionados, clasificados y almacenados en cuarto frío a ciertas temperaturas, donde pasarán entre 1 y 7 días dependiendo de la fecha en que se requiera hacer la incubación. Ya colocados en las incubadoras, los huevos se mantendrán durante 18 días, después de transcurrido ese tiempo, los huevos se ubican en las máquinas necedoras donde permanecerán un tiempo aproximado de 3 días. Finalizado el proceso de incubación, nacerán aproximadamente el 80% de los huevos incubados; las aves nacidas son inmediatamente clasificadas y enviadas a las granjas de cría, donde serán recibidas en las condiciones requeridas para un correcto desarrollo.

Una vez colocados los pollitos en las cajas, éstas se ubican en el interior de los camiones repartidores que están especialmente acondicionados para permitir el flujo de aire entre las cajas. Los repartos en la costa se realizan en camiones totalmente climatizados, GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA es la primera compañía en el país en contar con estas unidades especializadas de transporte.

El ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades demanda investigación e innovación tecnológica; por su parte, son los proveedores de los reproductores, de los equipos y de las medicinas, entre los elementos más relevantes, los que aplican investigación e innovación tecnológica intensivamente.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, al 30 de septiembre de 2023, es de USD 4.582.362,00, el cual se encuentra dividido en 4.582.362 acciones, cuyo valor nominal unitario es de USD 1,00. Es importante mencionar que las acciones se encuentran distribuidas equitativamente entre los 2 accionistas.

Empleados

La compañía contó con la participación de 263 empleados a septiembre de 2023 (254 a marzo de 2023), distribuidos en las diferentes áreas. Es importante mencionar que el 67,68% de los colaboradores posee contrato de trabajo indefinido y la diferencia contrato emergente. El personal está calificado, pues cuenta con varios años de experiencia y están orientados al mismo objetivo. Adicionalmente, es importante señalar que la compañía no posee sindicatos ni comités de empresa.

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 12: COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Accionista/Socios	Nombre Empresa	% Participación	Actividad
JUAN CARLOS MONGE	DCAMSA	80%	PREPARACION Y CONSERVACION DE CAMARON Y LANGOSTINO MEDANTE EL CONGELADO
JUAN CARLOS MONGE	SEIMENSA	99%	VTA AL POR MAYOR Y MENOR DE MAT DE FERRETERIA
JUAN CARLOS MONGE	GESEGUR CIA LTDA	50%	EMPRESA DE SEGURIDAD PRIVADA
JUAN CARLOS MONGE	AVICANPOR S.A. ⁵¹		
JAVIER JARAMILLO	GESEGUR CIA LTDA	50%	EMPRESA DE SEGURIDAD PRIVADA
JAVIER JARAMILLO	GREENLAD SA	70%	COMERCIALIZACION DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS
JAVIER JARAMILLO	FEEDNUTRITION SA	70%	VENTA AL POR MAYOR PRODUCTOS VETERINARIOS
JAVIER JARAMILLO	IPROCA S.A.		EXPLOTACIÓN DE CARNE FRESCA DE AVES DE CORRAL
JAVIER JARAMILLO	GRANQUINTY S.A.		COMPAÑÍA DE CARGA PESADA
JAVIER JARAMILLO	AVICANPOR S.A. ⁵²		

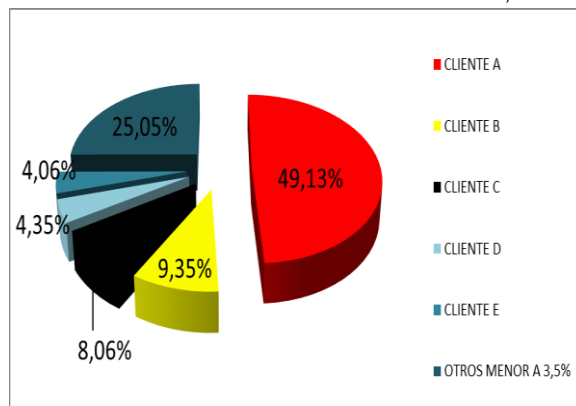
Fuente y Elaboración: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

En cuanto al portafolio de clientes, de acuerdo a información remitida por la compañía, al 30 de septiembre de 2023, los 2 más importantes representaron un 66,54% del total de las ventas (Cliente A registra un 49,13%, el Cliente B un 9,35% y el Cliente C un 8,06%). Lo antes mencionado evidencia un posible riesgo de concentración en uno de sus clientes. Dada la relación forjada a través de los años, la compañía posee una adecuada capacidad de negociación con sus clientes.

GRÁFICO 5: DISTRIBUCIÓN ENTRE LOS PRINCIPALES CLIENTES, SEPTIEMBRE 2023



Fuente: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / Elaboración: Class International Rating

⁵¹ Situación Legal de la Compañía: DISOLUC. Y LIQUIDAC. DE PLENO DERECHO INSC. RM.

⁵² Situación Legal de la Compañía: DISOLUC. Y LIQUIDAC. DE PLENO DERECHO INSC. RM.

Es importante mencionar que, a septiembre de 2023, el 75,00% de las ventas realizadas por GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA fueron a crédito directo (76,15% en diciembre de 2022), la diferencia correspondió a ventas en efectivo (25,00%), pues no se registran ventas con tarjeta de crédito.

La compañía otorga líneas de crédito a sus clientes a través de un proceso de análisis que lleva a cabo la administración, según el cual se otorga un plazo de hasta 90 días.

De acuerdo a lo indicado por la Administración, al 30 de septiembre de 2023, GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, no registra cartera vencida, el 100% de su cartera se encuentra vigente.

Proveedores

GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA cuenta con varios proveedores, aquellos relacionados con productos con alto componente tecnológico son extranjeros, y abastecen a la compañía de: reproductoras, equipos (incubadoras y nacedoras) y huevos fértiles. La compañía reportó, que, entre sus 5 proveedores nacionales principales al 30 de septiembre de 2023, suman 69,97% (Proveedor A con el 15,87%, Proveedor B con el 18,25%, Proveedor C con el 13,81%, Proveedor D con el 10,06% y Proveedor E con el 11,98%), Estos porcentajes no evidencian un posible riesgo de concentración. Se debe acotar que la compañía posee una muy buena relación con sus proveedores, por lo que ha desarrollado una capacidad de negociación con ellos.

Adicionalmente, para la elaboración del alimento la compañía cuenta con varios proveedores nacionales, los mismos que la abastecen de materia prima compuesta principalmente de maíz, soja, aceite de palma, aditivos y trigo. Dentro de los nacionales también se encuentra el proveedor de cajas para pollitos.

Dentro de los proveedores nacionales, el 95% corresponde a compras de materia prima y el 5% restante a cajas para pollitos.

Se identifican algunas participaciones importantes dentro de los proveedores de la compañía, se reporta un solo proveedor de soja y participa con el 30% de las compras nacionales, 2 de los proveedores extranjeros representan el 30% y el 15% de las importaciones, lo que evidencia cierta concentración de proveedores; sin embargo, la empresa informó que si por razones comerciales cualquiera de los proveedores actuales ya no formara parte de la lista de proveedores, la compañía cuenta con otros que pueden suplir la demanda de los productos o materia prima requerida.

En cuanto a la política de cuentas por pagar, los proveedores extranjeros entregan el producto con el 100% de crédito, Cobb Vrantés con un plazo de 60 días y los demás a 30 días de plazo. Con los proveedores nacionales se presenta el siguiente comportamiento, los de maíz, soja y trigo no otorgan crédito a la empresa, por el trigo se realizan pagos anticipados, el resto de proveedores nacionales entregan el producto con el 100% de crédito, cajas para pollitos y aceite de palma a un plazo de 30 días y aditivos a 60 días de plazo. Lo que evidencia que la compañía posee capacidad de negociación con sus proveedores.

Estrategias y Planes de la Empresa

Como principales elementos, derivados de su plan estratégico, la compañía considera los siguientes aspectos.

- Mantener capacitado al personal para mejorar la producción.
- Mantenimiento continuo de la Planta Incubadora.
- Atención médica continua a todo el personal.
- Capacitación de un auditor adicional.
- Evaluación continua mediante análisis de calidad de pollitos bebés.
- Precio competitivo con el mercado, con valor agregado (sexado y vacunado).
- Definir un destino a los huevos que no se incuben, incluida la donación.
- Financiamiento con la Banca privada.
- Entre otros.

Los objetivos específicos de la compañía son los siguientes:

- Satisfacer las necesidades de los clientes actuales.
- Aumentar la producción acorde al crecimiento del mercado.
- Captar nuevos y mejores clientes.
- Aumentar la eficiencia en producción (más huevos por ave y más pollos por huevos).
- Capacitación constante del talento humano para obtener un pollito con el mayor estándar de calidad.

Políticas de Precios

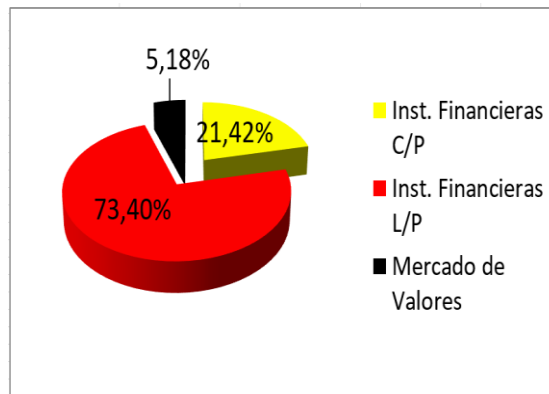
El precio del producto principal, pollito bb, varía de acuerdo al incremento de la materia prima en el mercado, la compañía maneja una política de precio flexible.

Política de Financiamiento

Los pasivos de GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA pasaron de fondear el 50,46% en 2021 a un 50,98% en diciembre de 2022 y el 50,87% en septiembre de 2023, mientras que el patrimonio financió el 49,54% en 2021, el 49,02% en 2022 y el 49,13% en septiembre de 2023.

La deuda financiera constituye el principal rubro dentro de los pasivos, en diciembre de 2022 representó el 26,01% de los activos y a septiembre 2023 el 25,81%, estuvo conformada por créditos obtenidos con instituciones financieras nacionales y Mercado de Valores.

GRÁFICO 6: DEUDA FINANCIERA, SEPTIEMBRE 2023



Fuente: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

Conforme al análisis de los estados de flujo de efectivo correspondientes al periodo analizado, se evidencia que GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA opera con la cultura de la reinversión, pues los recursos generados por la actividad se utilizan en una parte importante para realizar inversiones en: adiciones a propiedad, mobiliario y equipo; e, inversiones en activos biológicos.

Es así que, desde 2019 hasta el 30 de septiembre de 2023, los estados financieros registran inversiones en propiedad, mobiliario y equipo, y activos biológicos. Cabe decir que el ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades demanda de investigación e innovación tecnológica.

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

GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas, legalmente constituida y debidamente inscrita en el Registro Mercantil. Al ser una persona jurídica del sector privado, está sujeta a las disposiciones generales establecidas en las normas civiles, mercantiles, tributarias, laborales y de

seguridad social, y cuyos entes de control son Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Servicio de Rentas Internas, Ministerio de Relaciones Laborales, IESS.

La compañía opera bajo diferentes regulaciones, propias del giro del negocio, y son definidas por diferentes entes gubernamentales, los cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones, así tenemos control y permisos de importación de materias primas básicas para la producción, permisos sanitarios, entre otros.

Es importante mencionar que GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA cuenta con la certificación del sistema de gestión de calidad ISO 9001:2015, para el mejoramiento continuo de sus procesos.

Responsabilidad Social y Ambiental

Los accionistas mediante la organización realizan obras a favor de la comunidad, entre ellas está la culminación de escuelas y subcentro dentro de la comunidad donde se encuentra ubicada la empresa, obras que no están plasmadas en una política.

Riesgo Legal

Al 30 de septiembre de 2023, de acuerdo a la información reportada por la administración, GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA no enfrenta acciones legales en su contra. Conforme a la página institucional del Consejo de la Judicatura, la compañía registra dos acciones legales como demandante, relacionadas con concursos de acreedores.

Eventos Importantes

Al 30 de septiembre de 2023, GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA como hecho relevante reporta la aprobación del programa de la Segunda Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial, el cual fue aprobado el 26 de septiembre de 2022, lo permitirá seguir creciendo como empresa y tener mejor financiamiento para la adquisición de materia prima.

Liquidez de los títulos

Con fecha 06 de junio de 2023, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 06 de julio de 2023, logró colocar el 10,67% del total aprobado (USD 2.000.000,00).

Al 30 de septiembre de 2023, la compañía mantiene una emisión vigente en el Mercado de Valores, conforme el siguiente detalle:

CUADRO 13: EMISIÓN VIGENTE (USD, SEPTIEMBRE 2023)

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Aprobado	Estado
Primer Programa de Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003385	1.000.000	Cancelada
Segundo Programa de Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2022-00006766	2.000.000	Vigente

Fuente: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / 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 de abril de 2023 a septiembre de 2023, se registraron valores negociados en los meses junio, julio, agosto y septiembre de 2023, como se detalla a continuación:

CUADRO 14: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL, (USD)

Mes	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado (USD)	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
jun-23	4	8	160,897.00	22	18.18%
jul-23	1	1	52,500.00	21	4.76%
ago-23	5	5	36,563.00	23	21.74%
sep-23	1	2	58,162.00	21	4.76%

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 de Seguros.

Situación del Sector

La avicultura proporciona la proteína animal (carne y huevos) de mayor consumo en Ecuador y a nivel regional. La industria avícola ecuatoriana ha experimentado un crecimiento significativo en las últimas décadas, y se estima que el consumo per cápita de carne de ave fluctúe entre 30 y 34 kilogramos por año, siendo esta la proteína de mayor consumo a nivel nacional⁵³. En cuanto a la producción nacional de origen animal, los meses de abril y mayo de 2023 marcaron un antes y un después en la producción nacional de proteína de origen animal⁵⁴.

La carne de pollo posee varios beneficios nutritivos con relación a sus productos sustitutos, comparada con la carne de ganado bovino y ovino, posee menores contenidos de colesterol, calorías y grasa, a la vez provee de un mayor contenido proteico. Sólo las carnes de pavo y de avestruz superan estos beneficios, pero al registrar precios superiores, convierten a ésta en la mejor opción alimenticia que posee el consumidor ecuatoriano.

La carne de pollo ha llegado a tener importancia dentro de las preferencias de los consumidores, la evolución de su consumo per cápita en Ecuador lo demuestra. Si se realiza un análisis de la relación entre el nivel de ingreso de las personas y el consumo de huevos y carne de pollo, se puede inferir que el consumo de carne de pollo está vinculado al nivel de ingreso y a la situación económica del país.

Para los productores, esto quiere decir que la actividad es altamente sensible a la situación general por la que atraviesa el país. Al analizar la evolución del consumo de carnes en el tiempo, se determina que la carne de pollo es la que más ha crecido en términos per cápita.

Para el año 2023, la industria avícola ecuatoriana ha experimentado un crecimiento significativo en la producción de pollo, generando a rededor de 500.000 toneladas de carne de pollo por año y generando 300.000 empleos directos⁵⁵. Además, la avicultura del país ha apuntado a expandirse en el mercado internacional. Sin embargo, la industria ha enfrentado desafíos como los brotes de gripe aviar que han afectado a granjas avícolas en Cotopaxi, Bolívar y Tungurahua, lo que ha llevado a la muerte de cerca de un millón de aves en granjas comerciales⁵⁶. Asimismo, la inflación en EE. UU. ha ejercido una gran presión sobre el poder adquisitivo de los consumidores, lo que ha provocado que los clientes se encuentren más interesados en comprar productos más baratos en restaurantes y supermercados⁵⁷. Por otro lado, en 2022 los avicultores ecuatorianos importaron un total de 1,39 millones de toneladas de torta de soja y 0,18 millones de toneladas de maíz amarillo duro⁵⁸.

53 <https://avinews.com/ecuador-avicultura-provee-la-mayor-fuente-de-proteina-animal/>

54 <https://www.maizysoya.com/lector.php?id=20201169&tabla=articulos>

55 <https://www.ecuadorennivo.com/index.php/economia/item/164042-industria-avicola-ecuatoriana-se-expande-en-el-mercado-internacional-de-carne-de-pollo>

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

57 <https://www.elsitioavicola.com/articulos/3116/impulsores-nacionales-y-globales-para-la-avicultura-para-2023/>

58 <https://catedralatam.com/produccion-avicola-aun-lejos-de-prepandemia-en-ecuador/>

Respecto al huevo de mesa, durante el año 2021 se produjeron en el Ecuador 3.500 millones de huevos producidos por 13,7 millones de gallinas ponedoras existentes en un total de 310 granjas. Según datos oficiales, un ecuatoriano consume en promedio 230 huevos al año⁵⁹.

La cooperación Nacional de Avicultores del Ecuador, explica que el sector avícola aporta el 3% del PIB nacional⁶⁰. Esto significa que la industria avícola es un sector importante para la economía ecuatoriana. Asimismo, esta industria representa el 13% del PIB agropecuario, absorbe el 90% de toda la producción nacional de maíz duro y el 100% de la producción de soja en grano. Además de ser una importante generadora de empleos, pues se requiere de una persona, que realiza las funciones de galponero, por cada 2.000 pollos, en un ciclo de 45 días⁶¹.

Los principales productos del mercado avícola son: Pollitos bb con el 79% de las ventas anuales; alimento balanceado 8%, gallinas reproductoras 7%, huevos fértiles 5% y pavitos bb 1%. Todos los productos se venden en el mercado nacional y la inmensa mayoría de los clientes pertenecen al sector privado.

En Ecuador el mercado de pollitos bb está dividido en dos segmentos. El primero lo conforman empresas que tienen un círculo de producción completo, es decir producen sus pollitos, los engordan, faenan y comercializan. En este grupo, la empresa más pequeña cría 300.000 pollos mensuales y están centralizadas en las provincias de Guayas, Santo Domingo y Pichincha. El segundo segmento agrupa a las empresas incubadoras y criadores independientes, que compran sus pollitos a incubadoras como GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA y los cría para luego venderlos en los mercados de su localidad, en este segmento existen miles de compradores, desde personas que crían 50 pollitos en el patio de su casa para consumo propio o para vender a los vecinos, hasta empresas de 180.000 pollos/mes; los cuales están repartidos a lo largo y ancho del territorio ecuatoriano, inclusive en las Islas Galápagos.

En el año 2018, a nivel nacional se produjeron 250 millones de pollitos bb, el 60% correspondió a las empresas con círculos de producción completos y la diferencia fue vendida por las incubadoras a los criadores independientes. Esta proporción se mantiene estable en los últimos años a pesar de la migración de criadores independientes al grupo de empresas de círculo completo.

El gran problema del mercado de pollitos bb, son las fuertes variaciones que sufre la demanda debido a la relación directa que tiene con el precio de la carne de pollo en los mercados, cuando el precio por libra de la carne está alto, la demanda de pollitos bb es muy fuerte. Cuando los precios caen por debajo del costo de producción, dejan grandes pérdidas económicas a los criadores; como efecto secundario, se produce la demora en la salida de los pollos de las granjas, generando egresos adicionales por alimentación, mortalidad, mano de obra, entre otros.

Otro problema relevante es el sanitario. Las distintas enfermedades son responsables de pérdidas incalculables al sector y pueden ser más dañinas en la parte comercial que en la patología misma, como se ha evidenciado en varios casos.

Se debe indicar que el negocio de GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA no presenta estacionalidades marcadas.

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 y de soya, los cuales elevan los costos de la producción. Lo mencionado anteriormente resulta inconveniente pues se ha observado un incremento de ambos insumos en los últimos años.

El sector donde desarrolla sus actividades GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA tiene como barreras de entrada: alta inversión en capital, conocimiento del negocio en sus diferentes etapas, relación con proveedores, desarrollo tecnológico en los procesos, manejo y atención al mercado. En cuanto a barreras de salida, corresponden a las actividades de desinversión en las cuales podría verse incurso la empresa, principalmente en lo que respecta a los activos especializados.

59 <https://www.veterinariadigital.com/noticias/mejora-de-la-calidad-del-huevo-en-ecuador/>

60 <https://conave.org/el-sector-avicultor-y-su-aporte-en-la-generacion-de-fuentes-de-empleo-en-el-ecuador/>

61 <https://www.vistazo.com/enfoque/3700-millones-genero-el-sector-avicultor-en-el-2021-CX1440334>

Expectativas

El Ecuador produce toda la carne de pollo y huevos de mesa que consumen sus habitantes. El sector avícola es el principal consumidor del maíz amarillo que se produce en el país, genera empleo, productos inocuos y aptos para el consumo humano, de esta manera continúa su compromiso con la soberanía alimentaria del país.⁶²

Los avicultores muestran preocupación por la posibilidad de que Ecuador ingrese como miembro asociado de la Alianza del Pacífico, con la cual se liberarían cargas arancelarias a varios productos, entre los que podrían constar carne de pollo y huevos.⁶³

La revisión de las tarifas arancelarias y la simplificación de trámites facilitan el comercio y mejoran la competitividad. También, se desarrollan estrategias para captar inversión privada. Las reformas legislativas que se requieran para su implementación merecen ser respaldadas en aras del beneficio para la población ecuatoriana, que está ávida de nuevas oportunidades para salir del estancamiento derivado de la crisis sanitaria y económica acarreada por el coronavirus.⁶⁴

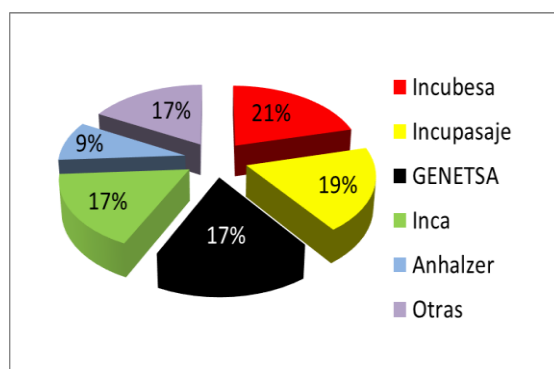
Las expectativas del sector avícola para finales del año 2023 en Ecuador son mixtas. Por un lado, se espera que la producción de carne de pollo siga creciendo y que el consumo per cápita siga siendo alto en el país⁶⁵. No obstante, un reto importante para el sector es el rebrote de enfermedades en animales y la inflación.

Posición Competitiva de la Empresa

Conforme informó la empresa, GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA tiene una participación en el mercado de pollitos bb equivalente al 17%. Los principales competidores en este segmento son: Incubesa, Incupasaje, Inca e Incubadora Anhalzer. Adicionalmente, en Ecuador existen aproximadamente 12 empresas incubadoras menores, con una participación individual que fluctúa entre un 0,5% y 2% del mercado. A continuación, un detalle de las participaciones en el mercado de pollitos bb.

La compañía considera sus principales competidores a Incupasaje en pollitos bb, Avesca en huevos fértiles y Pronaca en alimento balanceado.

GRÁFICO 7: PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO DE POLLITOS BB



Fuente: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / Elaboración: Class International Rating

Entre los competidores se distinguen por sus relaciones comerciales, mercados potenciales, ubicación estratégica de granjas y planta de incubación, cobertura geográfica, avance tecnológico en los procesos, estrategias de integración de negocios, entre los principales aspectos.

⁶² Estadísticas del sector avícola. <https://conave.org/conave-presenta-las-estadisticas-del-sector-avicola/>

⁶³ Observatorio económico y social de Tungurahua. <https://blogs.cedia.org.ec/obest/wp-content/uploads/sites/7/2020/09/Sector-avicola-Ecuador.pdf>

⁶⁴ <https://mundo.sputniknews.com/20210710/ecuador-reducira-aranceles-a-importaciones-desde-el-1-de-agosto-1113988609.html>

⁶⁵ <https://www.elsitioavicola.com/poultrynews/34406/avicultura-ecuatoriana-apunta-a-exportar-carne-de-pollo-a-asia/>

Como ya se mencionó, uno de los aspectos en los que lidera GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, es que los repartos en la costa se realizan en camiones totalmente climatizados, es la primera compañía en el país en contar con estas unidades especializadas de transporte.

Cabe mencionar, que la empresa se encuentra dentro de la categoría CIU A0146.01, explotación de criaderos de pollos y reproducción de aves de corral, pollos y gallinas (aves de la especie *gallus domesticus*).

Adicionalmente la empresa tiene una estructura suficiente para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. 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.

Finalmente, y por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, 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 15: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Empleados suficientes para el buen desempeño de la empresa.	Solo hay 3 auditores internos ISO 9001
Personal capacitado.	
Amplia experiencia en la producción de pollos bebés de primer día de nacido.	
Infraestructura en buenas condiciones.	Dependencia financiera de créditos bancarios.
Maquinaria adecuada.	
Gerencia consciente de la importancia de mantener el sistema de gestión de calidad.	Contagios masivos COVID-19
La compañía cuenta con un equipado departamento médico para beneficio de los empleados.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Expansión del producto de la empresa a nivel local y nacional.	Competencia con precio competitivo.
Cumplir con las demandas debido al respaldo económico y tecnología que posee la empresa.	Cambios en la programación por parte de los clientes.
Mejoramiento continuo a través de la certificación del sistema de gestión de calidad ISO 9001:2015.	Crisis económica por pandemias a nivel mundial.

Fuente: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados como consecuencia de la exposición a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su recurso humano, los procesos, la tecnología que utilice, el manejo de la información, entre otros.

Considerando el giro de negocio de GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA su principal riesgo es el relacionado con enfermedades biológicas que amenacen la integridad de las aves, lo cual es mitigado por la empresa mediante el cuidado permanente en el manejo sanitario de las instalaciones y en programas de control y vacunación de las aves.

Otro de los riesgos de la actividad se origina en el desabastecimiento que pueda llegar a tener con sus proveedores del principal rubro (reproductores), dado que son importados y podrían existir problemas en su importación, despacho de productos no solicitados y tardanzas por parte de la empresa abastecedora; asimismo, podrían existir inconvenientes de manera legislativa donde se expidan nuevas leyes sobre las importaciones de algunos productos. Para mitigar este posible riesgo la compañía cuenta con varios proveedores del exterior, Brasil, Estados Unidos y Colombia.

GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA realiza un porcentaje de sus ventas bajo la modalidad de crédito, lo que condiciona a la empresa a una exposición de un riesgo de crédito, en donde la correcta gestión que se realice para la concesión de crédito y gestión de la cartera permitirá que la compañía goce de flujos oportunos, para lo cual cuenta con una política de crédito claramente establecida.

Con el fin de mitigar y compartir otros riesgos que pueden impactar el normal desarrollo de las operaciones de la empresa, GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA cuenta con pólizas de seguros contra incendio, robo o cualquier desastre natural. Vale señalar, que la vigencia de seguros terrenos tiene fecha de vigencia hasta diciembre de 2023 y seguros vehiculares hasta septiembre de 2023.

Finalmente, con el fin de mantener un adecuado manejo de la información la compañía cuenta con el correspondiente sistema informático.

Riesgo Financiero

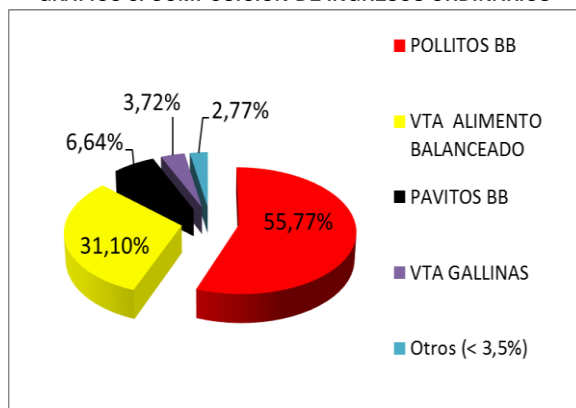
El análisis financiero efectuado a GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, se realizó sobre la base de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 así como de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, al 30 de septiembre de 2022 y 30 de septiembre de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

A lo largo del periodo analizado (2019-2022) los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento creciente, matizado por un decremento anual de 11,44% en el año 2020, provocado por la emergencia sanitaria (Covid-19); es así que pasaron de USD 15,42 millones en 2019 a USD 13,66 millones en 2020, USD 16,86 millones en diciembre de 2021 y USD 22,46 millones en 2022. Este último resultado supera los niveles pre pandemia, gracias a la reactivación económica, como efecto del avance del plan de vacunación que dinamizó la economía.

Para los periodos interanuales los ingresos mantuvieron su comportamiento al alza (+8,83%), registrando USD 16,25 millones en septiembre de 2022 a USD 17,69 millones en septiembre de 2023; gracias a mayores ventas en las líneas de Pollitos bb y Venta de alimentos Balanceados, mismas que fueron las más representativas a septiembre de 2023, representando el 55,77% y el 31,10% sobre el total de sus ingresos, respectivamente.

GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DE INGRESOS ORDINARIOS



Fuente: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / Elaboración: Class International Rating

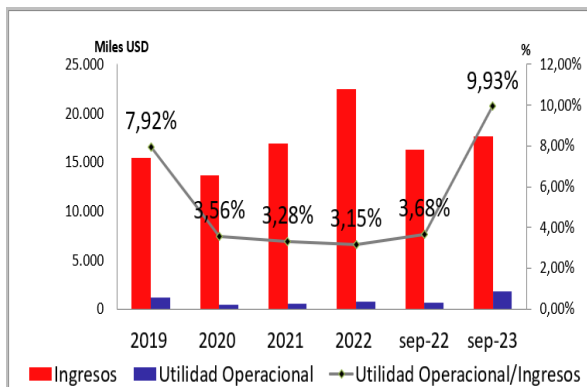
El costo de ventas que se encuentra conformado principalmente por costos de materia prima, mano de obra directa, otros costos indirectos de fabricación, registró un comportamiento creciente en cuanto a su participación sobre los ingresos, es así que pasó de un 70,46% en 2020 a un 73,41% en 2021 y 81,97% en 2022, lo que ocasionó un margen bruto decreciente, el mismo que pasó de un 29,54% de los ingresos en 2020 a un 26,59% en 2021 y un 18,03% en 2022.

Al 30 de septiembre de 2023, el costo de ventas significó el 74,64% de los ingresos, representación inferior a la de septiembre de 2022 cuando fue de 79,90%; lo que generó un margen bruto ascendente, el mismo que pasó de representar el 20,10% de los ingresos en septiembre de 2022 a un 25,36% en septiembre de 2023.

Los gastos operacionales pasaron de 25,98% de los ingresos en 2020 hasta el 14,87% en 2022, lo que evidencia un manejo aceptable de sus políticas de gastos. Para septiembre de 2023 los gastos operacionales representaron el 15,43% de los ingresos, luego de haber representado el 16,72% en septiembre de 2022, ratificando un mejor uso de los recursos.

Los ingresos cubrieron de forma adecuada sus costos y gastos operativos, lo que le permitió a la compañía generar un margen operacional positivo a lo largo del periodo analizado, desde un 3,56% de los ingresos en 2020 hasta un 3,15% en 2022, para septiembre de 2023 se ubicó en 9,93%, superior al 3,68% registrado en septiembre de 2022.

GRÁFICO 9: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / Elaboración: Class International Rating

Luego del registro de gastos financieros, otros ingresos/egresos, participación de trabajadores y el impuesto a la renta, el margen neto generado por GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA presentó similar comportamiento que el margen operacional, puesto que pasó de un 3,90% de los ingresos en 2020 a 1,27% en 2021 y 1,37% en 2022. Para septiembre de 2023 registró el 4,71%, superior al 1,17% de septiembre de 2022.

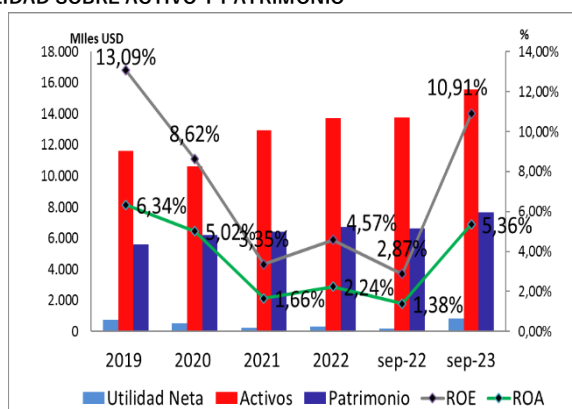
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

El comportamiento ya analizado de la utilidad al final de cada periodo, sumado a las variaciones registradas tanto de activos como de patrimonio, generó rentabilidad (ROE Y ROA) para todo el periodo analizado, lo cual indica que los accionistas percibieron una rentabilidad sobre su inversión y los activos generaron rentabilidad por sí solos.

CUADRO 16 / GRÁFICO 10: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	6,34%	5,02%	1,66%	2,24%
ROE	13,09%	8,62%	3,35%	4,57%

Ítem	Sep-22	Sep-23
ROA	1,38%	5,36%
ROE	2,87%	10,91%



Fuente: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / Elaboración: Class International Rating

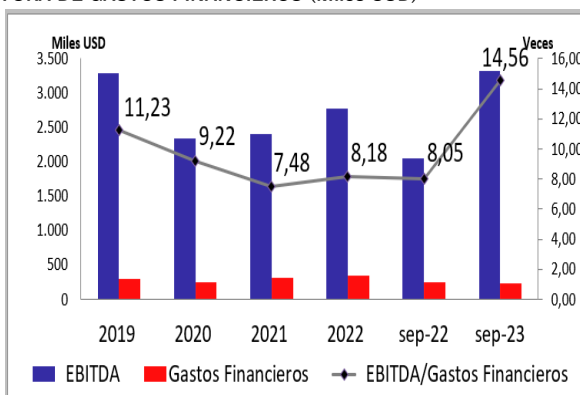
El EBITDA (acumulado) de la compañía evidencia la capacidad de generación de flujos provenientes de su operación, misma que le permitió cubrir de manera holgada sus gastos financieros. El EBITDA (acumulado)

registró representaciones superiores al 12% sobre los ingresos a lo largo del periodo analizado, a diciembre de 2022 se ubicó en el 12,35% y a septiembre de 2023 el 18,74%.

CUADRO 17, GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA	3.285	2.341	2.398	2.774
Gastos Financieros	292	254	321	339
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	11,23	9,22	7,48	8,18

Ítem	Sep-22	Sep-23
EBITDA	2.048	3.316
Gastos Financieros	254	228
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	8,05	14,56



Fuente: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

A partir del año 2021 los activos totales de GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, presentaron un comportamiento creciente determinado por movimientos en sus cuentas por cobrar, inventarios y efectivo y equivalente de efectivo. Es así que pasaron de USD 12,93 millones en el año 2021 a USD 13,71 millones en diciembre de 2022 y USD 15,57 millones para septiembre de 2023.

Debido a la naturaleza de la compañía, la estructura de los activos revela la prevalencia de aquellos de tipo no corriente sobre los corrientes, es así que a lo largo del periodo analizado los activos no corrientes al cierre de 2022 significó el 69,78% y a septiembre de 2023 el 49,19%; siendo sus principales rubros, propiedad, planta y equipo neto⁶⁶, cuenta que representó el 63,31% de los activos totales en diciembre de 2022 y el 42,74% en septiembre de 2023, seguida de lejos por activos biológicos, con el 6,47% y el 6,19% en el mismo orden.

Los Activos biológicos incluye Gallinas vivas en crecimiento y Animales vivos en reproducción; conforme datos del informe de auditoría externa, al 31 de diciembre de 2021 y 2022 el saldo de activos biológicos se conformaba por gallinas vivas en crecimiento y animales vivos en reproducción por 887.314 y 788.325 respectivamente valorado anualmente por perito calificado.

Por otra parte, los activos corrientes al cierre de 2022 representaron el 30,22% y a septiembre de 2023 el 50,81%. En donde los principales rubros son efectivo y equivalentes de efectivo, cuentas por cobrar e inventarios; mismos que para septiembre de 2023 representaron 10,07% del total de activos, 7,48% y 22,52% en ese mismo orden (1,45% del total de activos, 8,21% 15,97%).

Inventarios incluye el rubro huevos fértiles y los rubros correspondientes a la planta de alimento, teniendo mayor representación los de la planta de alimento.

Pasivos

El financiamiento de los pasivos sobre los activos registró una participación estable a lo largo de los periodos analizados, es así que pasó de 50,46% en el año 2021 a 50,98% en 2022, y un 50,87% en septiembre de 2023.

En cuanto a su estructura, los pasivos de mayor relevancia fueron los de tipo corriente, los cuales financiaron el 39,06% del total de activos en diciembre de 2022 (38,64% en diciembre de 2021), y dentro de estos, el rubro

⁶⁶ Según el informe de auditoría externa del año 2022, Los galpones, terrenos y edificaciones del Cerro las Hojas ubicados en el cantón Montecristi están hipotecados como garantía de cumplimiento de los préstamos bancarios.

más importante fue obligaciones bancarias con el 22,27% (19,51% en 2021), seguido por proveedores con 9,49% (9,61% en 2021).

Por otra parte, los pasivos no corrientes financiaron el 11,92% de los activos en diciembre de 2022 (11,82% en diciembre de 2021), en donde se destacan, otras cuentas por pagar que participó con un 6,40% (7,12% en 2021), seguido de préstamos con el 3,74% (2,58% en 2021).

Para septiembre de 2023, la composición de los pasivos cambia levemente, pues los de largo plazo toman una ligera relevancia, con el 26,49% sobre el total de activos, mientras que, los de corto plazo financiaron el 24,38%. Dentro de su estructura priman los préstamos de largo plazo con el 18,95% sobre el total de activos, seguido de proveedores locales y del exterior de corto plazo con el 6,68%.

La deuda financiera, que estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras y con mercado de valores, al cierre de 2022 fondeó un 26,01% de los activos, mientras que a septiembre de 2023 lo hicieron en un 25,81%. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 50,74% y 52,54% respectivamente a septiembre de 2023.

Patrimonio

El patrimonio presentó una tendencia creciente a lo largo del periodo analizado, al pasar de USD 6,40 millones (49,54% de los activos) en 2021 a 6,72 millones (49,02% de los activos) en 2022 y USD 7,65 millones (49,13% de los activos) en septiembre de 2023, como efecto de las variaciones presentadas en sus resultados acumulados.

Dentro de la estructura del patrimonio, el capital social⁶⁷ es la cuenta con mayor participación sobre los activos, pues significó el 29,44% de los activos a septiembre de 2023 (33,43% en diciembre de 2022), le siguen resultados acumulados con el 9,57% (8,63% en diciembre 2022), reservas que significaron el 4,76% de los activos (4,73% en diciembre 2022) y utilidad del ejercicio con el 5,36% (2,24% en diciembre 2022).

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones de las juntas generales de accionistas. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

Flexibilidad Financiera

GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA, para todos los ejercicios anuales presenta indicadores de liquidez (razón circulante) inferiores a la unidad, lo que redundó en un capital de trabajo negativo, no obstante, este comportamiento es normal para el giro del negocio.

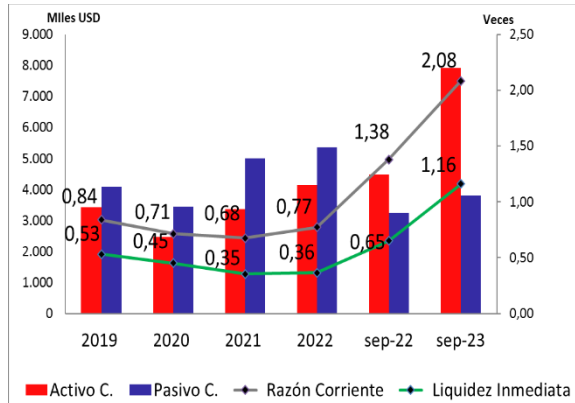
Para los periodos interanuales, este indicador mejora, como efecto de la adquisición de un crédito en septiembre de 2023 por un valor de USD 1,00, lo que derivó en un capital de trabajo positivo que significó el 8,98% de los activos en septiembre de 2022 y 26,42% en septiembre de 2023.

⁶⁷ El capital social pasó de USD 2,36 millones en 2019 a USD 4,58 millones en 2021, valor que se mantiene hasta septiembre de 2023. El último aumento de capital se realizó mediante escritura pública, el 30 de diciembre de 2021. La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas, en reunión celebrada el 23 de noviembre de 2021 decidió por unanimidad realizar un aumento de capital a la suma de USD 4.582.362,00.

CUADRO 18, GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	3.426	2.466	3.373	4.143
Pasivo Corriente	4.081	3.455	4.995	5.354
Razón Circulante (veces)	0,84	0,71	0,68	0,77
Liquidez Inmediata (veces)	0,53	0,45	0,35	0,36

Ítem	sep-22	sep-23
Activo Corriente	4.485	7.908
Pasivo Corriente	3.250	3.795
Razón Circulante (veces)	1,38	2,08
Liquidez Inmediata (veces)	0,65	1,16



Fuente: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

El indicador “Periodo de cobro”, que representa el tiempo que le toma a la compañía efectivizar el cobro de cartera, al cierre de 2022 fue de aproximadamente 18 días. Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó en aproximadamente 26 días en 2022.

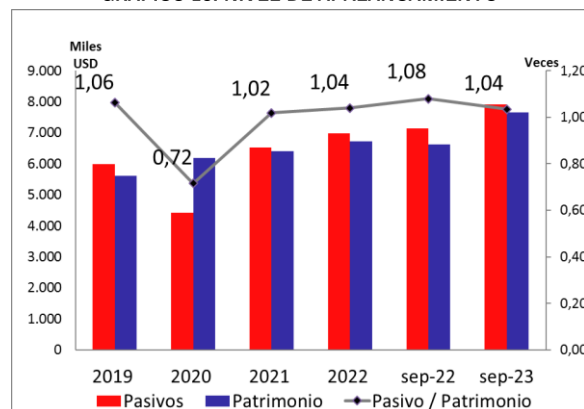
De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un periodo favorable para la compañía, de 7 días a diciembre de 2022. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación de 43 días en 2022.

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 36 días en 2022. Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas al crédito de proveedores para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

La similar participación entre el pasivo y el patrimonio sobre el financiamiento de activos, deriva en un apalancamiento cercano a la unidad, es así que a diciembre de 2022 y septiembre de 2023 se ubicó en 1,04 veces, lo que revela su política de financiamiento.

GRÁFICO 13: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / Elaboración: Class International Rating

La relación Pasivo Total / EBITDA (anualizado), que compara el nivel de endeudamiento de la compañía con la generación de recursos propios por el desarrollo de la actividad, determina que al cierre de 2022 la compañía

estaría en capacidad de cancelar sus pasivos en 2,52 años, mientras que a septiembre de 2023 el indicador se ubicó en 1,96 años. Por otro lado, la relación Deuda financiera / EBITDA (anualizado), determina que al cierre de 2022 la compañía estaría en capacidad de cancelar su deuda financiera en 1,29 años, mientras que a septiembre de 2023 el indicador se ubicó en 0,99 años.

Contingentes

Al 30 de septiembre de 2023, GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA no registró operaciones como codeudor o garante en el sistema financiero.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁸

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

⁶⁸ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2019	2020	2021	sep-22	2022	sep-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	109	229	232	232	199	1.567
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	1.929	1.064	1.093	1.220	1.125	1.195
Inventarios	1.261	907	1.609	2.372	2.190	3.505
Otros Activos Corrientes	127	266	439	661	629	1.640
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	3.426	2.466	3.373	4.485	4.143	7.908
Propiedad, planta y equipo neto	7.557	7.356	8.767	8.424	8.679	6.652
Activos biológicos	597	788	788	822	887	964
Otros Activos No Corrientes	21	-	-	30	-	41
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	8.174	8.144	9.556	9.276	9.566	7.657
TOTAL ACTIVOS	11.600	10.609	12.928	13.761	13.709	15.566
PASIVOS						
Préstamos Instituciones financieras	2.194	1.962	2.522	1.189	3.052	861
Proveedores locales y del exterior	1.505	682	1.242	1.107	1.301	1.039
Otros Pasivos Corrientes	382	811	1.231	954	1.001	1.895
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	4.081	3.455	4.995	3.250	5.354	3.795
Préstamos (Deuda bancaria LP)	1.311	738	333	2.716	513	2.949
Otros Pasivos No Corrientes	589	234	1.195	1.180	1.121	1.174
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	1.900	973	1.528	3.896	1.634	4.123
Deuda Financiera	3.505	3.234	3.769	3.905	3.566	4.018
Deuda Financiera C/P	2.194	2.496	3.436	1.189	3.052	1.069
Deuda Financiera L/P	1.311	738	333	2.716	513	2.949
TOTAL PASIVOS	5.981	4.428	6.524	7.145	6.988	7.918
PATRIMONIO						
Capital Social	2.356	3.009	4.582	4.582	4.582	4.582
Reservas	554	608	629	650	648	741
Aportes futura capitalización	-	1.094	-	-	-	-
Utilidad neta del ejercicio	736	533	215	190	307	834
Resultados acumulados	1.973	939	978	1.193	1.183	1.490
TOTAL PATRIMONIO	5.620	6.182	6.404	6.616	6.721	7.647

Fuente: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	sep-22	2022	sep-23
Ventas	15.420	13.656	16.857	16.254	22.462	17.690
Costo de ventas	10.131	9.622	12.374	12.987	18.413	13.204
MARGEN BRUTO	5.290	4.034	4.483	3.267	4.049	4.486
Total Gastos Operacionales	4.068	3.548	3.929	2.669	3.340	2.729
UTILIDAD OPERACIONAL	1.222	486	554	598	708	1.757
Gastos Financieros	292	254	321	254	339	228
Otros ingresos no operacionales	-	465	80	-	47	-
Otros egresos no operacionales	-	-	-	13	0	75
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	929	697	313	331	417	1.454
Participaciones	-	-	-	50	-	218
Impuesto a la Renta + 10% Reserva Legal	194	165	98	91	109	402
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	736	533	215	190	307	834

Fuente: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	sep-22	2022	sep-23
Gastos Operacionales / Ingresos	26,38%	25,98%	23,31%	16,42%	14,87%	15,43%
Utilidad Operacional / Ingresos	7,92%	3,56%	3,28%	3,68%	3,15%	9,93%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	4,77%	3,90%	1,27%	1,17%	1,37%	4,71%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	166,06%	91,29%	257,75%	314,89%	230,40%	210,62%
Utilidad / capital permanente	17,43%	12,24%	3,87%	21,51%	5,35%	90,74%
Utilidad Operativa / capital permanente	28,94%	11,17%	9,98%	67,73%	12,33%	191,12%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	87,26%	37,27%	-6,68%	15,41%	-9,03%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	39,74%	47,65%	149,23%	133,92%	110,31%	27,30%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	13,09%	8,62%	3,35%	2,87%	4,57%	10,91%
Rentabilidad sobre Activos	6,34%	5,02%	1,66%	1,38%	2,24%	5,36%
Utilidad operacional / activos operacionales	10,67%	4,70%	4,43%	6,21%	5,42%	16,91%
Resultados operativos medidos / activos totales	10,53%	4,58%	4,28%	5,80%	5,17%	15,05%
Liquidez						
Razón Corriente	0,84	0,71	0,68	1,38	0,77	2,08
Liquidez Inmediata	0,53	0,45	0,35	0,65	0,36	1,16
Capital de Trabajo	-654	-990	-1.623	1.236	-1.211	4.113
Capital de Trabajo / Activos Totales	-5,64%	-9,33%	-12,55%	8,98%	-8,84%	26,42%
Cobertura						
EBITDA	3.285	2.341	2.398	2.048	2.774	3.316
EBITDA anualizado	3.285	2.341	2.398	2.730	2.774	4.042
Ingresos	15.420	13.656	16.857	16.254	22.462	17.690
Gastos Financieros	292	254	321	254	339	228
EBITDA / Ingresos	21,30%	17,14%	14,23%	12,60%	12,35%	18,74%
EBITDA/Gastos Financieros	11,23	9,22	7,48	8,05	8,18	14,56
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,35	0,15	0,15	1,38	0,20	3,93
EBITDA / Deuda total	0,94	0,72	0,64	0,52	0,78	0,83
Flujo libre de caja / deuda total	0,05	0,15	0,21	0,08	0,13	0,33
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	1,80	1,32	0,75	2,13	1,37	5,77
Gastos de Capital / Depreciación	0,96	0,99	1,79	2,11	1,02	1,14
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,06	0,72	1,02	1,08	1,04	1,04
Activo Total / Capital Social	4,92	3,53	2,82	3,00	2,99	3,40
Pasivo Total / Capital Social	2,54	1,47	1,42	1,56	1,52	1,73
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	1,07	1,38	1,57	1,43	1,29	0,99
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	1,82	1,89	2,72	2,62	2,52	1,96
Deuda Financiera / Pasivo	58,61%	73,03%	57,78%	54,65%	51,03%	50,74%
Deuda Financiera / Patrimonio	62,38%	52,31%	58,86%	59,02%	53,06%	52,54%
Pasivo Total / Activo Total	51,56%	41,73%	50,46%	51,92%	50,98%	50,87%
Capital Social / Activo Total	20,31%	28,36%	35,44%	33,30%	33,43%	29,44%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	62,59%	77,17%	91,15%	30,44%	85,60%	26,60%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	48,44%	58,27%	49,54%	48,08%	49,02%	49,13%
Eficiencia						
Período de Cobros (días)	46	28	24	20	18	18
Duración de Existencias (días)	45	34	47	50	43	72
Plazo de Proveedores	54	26	37	23	26	21

Fuente: GENÉTICA NACIONAL S.A. GENETSA / Elaboración: Class International Rating

ANEXO IV: ESTADOS DE SITUACIÓN PROYECTADOS

Cuenta	2022	2023	2024
Efectivo en caja y bancos	385.872	239.482	271.683
Cuentas por cobrar comerciales	1.439.722	1.511.708	1.583.514
Inventarios	1.514.927	1.871.381	2.178.079
Otras cuentas por cobrar	347.609	384.910	439.242
Total Activos Corriente	3.688.130	4.007.480	4.472.518
Propiedades, planta y equipo	15.568.689	16.814.184	18.159.318
Depreciación acumulada	6.506.291	7.638.144	8.860.544
Otros activos no corrientes	793.811	854.765	875.326
Total Activo No Corriente	9.856.209	10.030.805	10.174.100
TOTAL ACTIVOS	13.544.339	14.038.286	14.646.618
Obligaciones financieras	1.390.670	1.212.684	2.571.112
El Papel Comercial	2.000.000	2.000.000	-
Acreedores comerciales por pagar	1.416.548	1.537.447	1.603.147
Otros pasivos corrientes	333.270	349.934	367.430
Total Pasivo Corriente	5.140.488	5.100.065	4.541.690
Obligaciones financieras	547.961	477.830	1.013.087
Otros pasivos no corrientes	887.536	903.133	1.029.735
Total Pasivo No Corriente	1.435.497	1.380.963	2.042.822
TOTAL PASIVO	6.575.985	6.481.028	6.584.511
Capital social	4.582.362	4.582.362	4.582.362
Reservas	650.459	706.848	765.739
Resultados acumulados	1.171.634	1.679.143	2.209.157
Utilidad del ejercicio	563.898	588.904	504.849
TOTAL PATRIMONIO	6.968.353	7.557.258	8.062.106
Total Pasivo + Patrimonio	13.544.339	14.038.286	14.646.618

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating