

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Quito – Ecuador

Sesión de Comité No. 326/2023, del 29 de diciembre de 2023

Información Financiera cortada al 31 de octubre de 2023

Analista: Ing. Juliana Pacheco
juliana.pacheco@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, fue constituida en el año 2014 con el objetivo principal de producir, importar, exportar, vender, comprar, distribuir y comercializar productos, genética, o materia prima relacionadas con la avicultura, ganadería, porcina, piscícola, agrícola, agroindustrial y agropecuaria.

Primera Revisión

Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.2023.00040335, emitida el 28 de junio de 2023

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 326/2023, del 29 de diciembre de 2023 decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** a la Tercera Emisión de Obligaciones de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, por un monto de hasta un millón de dólares (USD 1'000.000,00).

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

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

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

Sobre el Emisor:

- REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA nació bajo la visión de una integración hacia atrás de la cadena productiva que mantiene el grupo accionarial, con el objetivo principal de producir, importar, exportar, vender, comprar, distribuir y comercializar productos, genética, o materia prima relacionadas con la avicultura, ganadería, porcina, piscícola, agrícola, agroindustrial y agropecuaria.
- Sus principales productos son: Pollitos BB de un día de nacidos, huevos para comercialización y gallos y gallinas que terminaron su etapa productiva.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2023

- Para el desempeño de la actividad operativa, la empresa cuenta con granjas de cría, granjas de producción e incubadora de huevos fértiles.
- Una de las ventajas competitivas con las que cuenta la empresa, radica en contar con equipos de incubación de alta tecnología e implementar operaciones que le permiten mejorar las eficiencias productivas, reduciendo así sus costos de producción.
- Al 31 de diciembre de 2022, los ingresos crecieron en 0,79% frente a lo arrojado en su similar de 2021, pasando de USD 3,14 millones en 2021 a USD 3,16 millones en 2022, gracias a mayores ventas en sus líneas de pollos broiler BB, siendo esta la más representativa dentro su operación. Para octubre de 2023 los ingresos registraron nuevamente un crecimiento de 19,57% (USD 3,15 millones) frente a su similar de 2022 (USD 2,63 millones), lo que obedece en parte a mejores rendimientos productivos.
- Los costos y gastos fueron cubiertos de forma aceptable por sus ingresos, lo que le permitió a la compañía generar un margen operativo positivo durante el periodo analizado (excepto en el año 2019, octubre 2022 y 2022), es así que pasó de significar un 4,66% de los ingresos en 2020 a 4,51% en 2021. Para octubre de 2023, la compañía arrojó una utilidad operacional que representó el 2,79% de los ingresos, mientras que para octubre de 2022 significó un -1,80% de los ingresos.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos no operacionales y el impuesto a la renta, la compañía registró un margen neto fluctuante, que pasó de representar el 5,91% de los ingresos en 2020, 6,19% de los ingresos en diciembre de 2021 y 0,68% de los ingresos en el año 2022. Para octubre de 2023, la empresa registró una utilidad antes de impuestos, cuya representación sobre los ingresos fue del 0,42%, mientras que en octubre de 2022 representó el -0,11% de los ingresos.
- Para octubre de 2023 el EBITDA (acumulado) representó el 8,68% de los ingresos (4,24% de los ingresos en octubre de 2022), resultado que determinaron una relación inferior a la unidad frente a sus gastos financieros, lo que evidenció que la generación de recursos propios no fue suficiente para su normal desenvolvimiento.
- Los activos totales de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA pasaron de USD 5,06 millones en diciembre de 2021 a USD 6,32 millones en diciembre de 2022 y USD 7,09 millones en octubre de 2023, siendo los rubros determinantes para esta tendencia los activos biológicos, inventarios y propiedad planta y equipo.
- El financiamiento de los pasivos frente a los activos presentó un comportamiento variable, pasando de 76,09% en 2020, 71,49% en 2021 a 76,40% al cierre de 2022 y 78,85% en octubre de 2023, como efecto de las fluctuaciones presentadas en la deuda financiera y las cuentas por pagar relacionadas.
- Al 31 de octubre de 2023, la deuda financiera fondeó el 64,88% de los activos (50,16% en diciembre de 2022). Dentro de este rubro se contabilizan créditos de entidades del sistema bancario nacional y obligaciones con el Mercado de Valores.
- El patrimonio de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA durante los periodos analizados evoluciona de manera positiva en términos monetarios, pasando de USD 1,44 millones (28,51% de los activos) en el año 2021 a USD 1,49 millones (23,60% de los activos) en diciembre de 2022 y USD 1,50 millones (21,15% de los activos) en octubre de 2023, comportamiento que obedece al registro de mayores utilidades retenidas, siendo esta la cuenta más relevante dentro del patrimonio, pues financió el 13,59% de los activos en octubre de 2023 (15,00% en diciembre de 2022), seguida por capital social con el 7,05% de los activos (7,91% en diciembre de 2022).
- Se debe destacar que el capital social de la empresa se mantuvo sin variaciones durante el periodo analizado en una suma de USD 0,50 millones.
- La liquidez (Razón Circulante) de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA presenta indicadores superiores a la unidad, lo que ratifica un eficiente manejo del capital de trabajo, al mantener al mínimo recursos líquidos improductivos.
- De acuerdo al periodo analizado, REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA evidencia un mayor peso de los recursos de terceros en el financiamiento de la operación de la compañía pues su apalancamiento (pasivo total/patrimonio) se ubicó en 3,24 veces a diciembre de 2022 y en 3,73 veces en octubre de 2023.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, celebrada el 12 de mayo de 2023, resolvió autorizar que la compañía realice la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 1,00 millón.
- Con fecha 02 de junio de 2023, mediante escritura pública, REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA en calidad de Emisor, conjuntamente con AVÍCOLA DEL PACÍFICO S.A. AVICOPAC como Fiadora Solidaria y

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2023

- ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como representante de obligacionistas, suscribieron el Contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA.
- Con fecha 21 de julio de 2023, CASA DE VALORES ADVFIN S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 24 de octubre de 2023, se colocó el 100% del total aprobado.
 - Al 31 de octubre de 2023, el saldo de capital de la emisión ascendió a la suma de USD 0,9 millones, esto después de haber cancelado de manera oportuna el dividendo de capital e interés, conforme lo determina la tabla de amortización.
 - Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - Al 31 de octubre de 2023, el emisor cumplió con todos los resguardos mencionados anteriormente.
 - La emisión contará con la Garantía específica consistente en: Fianza solidaria otorgada por la compañía AVICOLA DEL PACÍFICO S.A. AVICOPAC, por un valor de USD 625.000,00; y una fianza solidaria otorgada por parte de un accionista, por un valor de USD 625.000,00.
 - Al 31 de octubre de 2023, la compañía no ha hecho uso de la finanza solidaria
 - Al 31 de octubre de 2023, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 3,05 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 2,44 millones. Dicho valor genera una cobertura de 2,57 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
 - Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras octubre de 2023 fueron comparadas con las proyecciones del año 2023, haciendo la calificadora constar su avance.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- Ciclos climáticos adversos que disminuyan el nivel de productividad en las granjas o plantas de incubación de la compañía, podrían afectar la producción y consecuentemente los ingresos y sus resultados; sin embargo, gran parte de esta posibilidad se encuentra mitigada toda vez que REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA cuenta con infraestructura automatizada y diseñada a las necesidades y requerimientos de los ciclos productivos de los productos ofertados.
- Proliferación de enfermedades aviares de alta patogenicidad principalmente como consecuencia del ingreso al país de aves sin control sanitario ni permisos, ya sea por la frontera norte o sur, las mismas que ingresan a un precio menor al del mercado nacional. Dichos eventos podrían afectar de manera directa sobre la producción de las aves y ocasionar pérdidas en los resultados de la compañía, debido a un posible decrecimiento en su población.
- Especulación de precios de materias primas (maíz) y 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 se encuentra 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.
- La concentración de ventas en pocos clientes conlleva el riesgo de reducción drástica de los ingresos, con evidente afectación a los flujos de la compañía, en caso de que los principales clientes dejen de comprar en los volúmenes habituales o si realizan un cambio de proveedor. Según informó la compañía, su negocio es de alto riesgo y el conservar pocos clientes responde a una estrategia, dichos clientes son sus socios, con los cuales se programa la producción con 6 meses de anticipación, dicha estrategia mitiga el riesgo.
- Los costos de ventas de la empresa pueden incrementarse ante un alza de los precios del maíz y de la soya.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- 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.

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 previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son: Efectivo y equivalentes al efectivo, cuentas y documentos por cobrar no relacionados, neto, otras cuentas por cobrar, inventarios, neto, activos por impuestos corrientes, propiedades, planta y equipo, neto, activo intangible, activos por impuestos a la renta diferido, otros activos no corrientes, todos estos libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la cuentas y documentos por cobrar no relacionados, neto 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 proyectos podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- La propiedades, planta y equipo, neto de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, u otros similares.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su comercialización se vería afectada.
- El inventario podría verse afectado por imposición medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinja la importación de los equipos que utiliza la compañía para sus procesos.

- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- El inventario que respalda la emisión, si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, no obstante, para contrarrestar este riesgo la compañía trabaja con estrictos controles de su inventario.
- La cuenta de activos por impuestos corrientes que respalda la emisión podría no ser recuperada en el corto plazo, lo que podría repercutir de cierta manera sobre las operaciones de la compañía.
- Al referirnos al activo intangible que respalda la emisión, se debe indicar que, si la compañía no realiza un análisis del riesgo reputacional, este podría afectar su propiedad intelectual (tales como patentes, marcas, derechos de autor, metodologías de negocio), y reconocimiento de marca, y los efectos podrían afectar a la reputación tanto de la empresa como de dichos activos, con repercusiones negativas en sus flujos y en la capacidad de la empresa para cumplir con sus compromisos.
- La cuenta de impuestos y otros pagos anticipados que respalda la emisión podría estar expuesta a que, una vez realizada la transacción, no pueda entregar el producto a tiempo, lo que repercutiría sobre las operaciones de la compañía.
- La cuenta de activos por impuestos a la renta diferido, otros activos no corrientes podrían estar expuesto a un riesgo de que no sean utilizados en el tiempo y no se transfieran a la entidad los beneficios derivados de los mismos.
- El Efectivo y equivalentes al efectivo que respalda la emisión tiene el riesgo de que, si la empresa deja de operar normalmente, la empresa pudiera sufrir de liquidez y no disponer de efectivo en caja bancos.
- Finalmente, los activos que respaldan la emisión en lo que respecta a efectivo y equivalentes al efectivo tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a los cuentas y documentos por cobrar no relacionados, neto y otras cuentas por cobrar que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación, mientras que su activos por impuestos corrientes, propiedades, planta y equipo, neto, activo intangible, activos por impuestos a la renta diferido, otros activos no corrientes, tienen un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, 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 de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de octubre de 2023, la compañía registra dentro de la garantía general registra cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas 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.

No obstante, conforme certificado emitido por la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de la compañía que respaldan la presente 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 de la Tercera Emisión de Obligaciones de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA celebrada el 12 de mayo de 2023
- Escritura de la Emisión de Obligaciones.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de octubre de 2022 y 31 de octubre de 2023 (sin notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

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

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. En la diligencia debida realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. 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 REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, 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. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, celebrada el 12 de mayo de 2023, misma que estuvo conformada por la totalidad de sus accionistas resolvió autorizar que la compañía realice la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 1,00 millón.

Posteriormente, con fecha 02 de junio de 2023, mediante escritura pública, REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA en calidad de Emisor, conjuntamente con AVÍCOLA DEL PACÍFICO S.A. AVICOPAC como Fiadora Solidaria y ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como representante de obligacionistas, suscribieron el Contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES - REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA			
Emisor	REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA		
Capital a Emitir	Hasta USD 1.000.000,00		
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.		
Obligaciones	La presente emisión será desmaterializada y el valor nominal múltiplo de USD 1,00.		
Clase, Monto, Plazo, Tasa de Interés	Clase	Plazo (días)	Tasa de Interés
	C	1.800	9,00% fija anual
Sistema de sorteos y rescates	No existirán sorteos ni rescates anticipados		
Pago de Capital	Cada Trimestre vencido		
Pago intereses	Cada 90 días		
Forma de cálculo del Intereses	Base Comercial 30/360.		
Fecha de Inicio	Fecha en que se realice la primera colocación.		
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.		
Garantía General	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.		
Garantía Específica	Contará con la Garantía específica consistente en: Fianza solidaria otorgada por la compañía AVÍCOLA DEL PACÍFICO S.A. AVICOPAC, por un valor de USD 625.000,00; y una fianza solidaria otorgada por parte de un accionista, por un valor de USD 625.000,00		
Destino de los recursos a captar	Los recursos captados servirán en un 50%, para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 50% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos a personas y empresas no vinculadas.		
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.		
Sistema de colocación	Bursátil		
Agente colocador	CASA DE VALORES ADVFIN S.A.		
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: <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 de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.		
Límite de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.		

Fuente: Escritura de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

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

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)¹

Fecha de pago	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				985.485
21/10/2023	35.485	15.968	51.453	950.000
21/01/2024	50.000	21.375	71.375	900.000
21/04/2024	50.000	20.250	70.250	850.000
21/07/2024	50.000	19.125	69.125	800.000
21/10/2024	50.000	18.000	68.000	750.000
21/01/2025	50.000	16.875	66.875	700.000
21/04/2025	50.000	15.750	65.750	650.000
21/07/2025	50.000	14.625	64.625	600.000
21/10/2025	50.000	13.500	63.500	550.000
21/01/2026	50.000	12.375	62.375	500.000
21/04/2026	50.000	11.250	61.250	450.000
21/07/2026	50.000	10.125	60.125	400.000
21/10/2026	50.000	9.000	59.000	350.000
21/01/2027	50.000	7.875	57.875	300.000
21/04/2027	50.000	6.750	56.750	250.000
21/07/2027	50.000	5.625	55.625	200.000
21/10/2027	50.000	4.500	54.500	150.000
21/01/2028	50.000	3.375	53.375	100.000
21/04/2028	50.000	2.250	52.250	50.000
21/07/2028	50.000	1.125	51.125	-
	985.485	229.718	1.215.203	

Fuente: Contrato de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

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

Con fecha 28 de junio de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 1,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.2023.00040335, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 03 de julio de 2023. El plazo de la oferta pública vence el 28 de marzo de 2024.

Colocación de los Valores

Con fecha 21 de julio de 2023, CASA DE VALORES ADVFIN S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 24 de octubre de 2023, se colocó el 100% del total aprobado.

Saldo de Capital

Al 31 de octubre de 2023, el saldo de capital de la emisión ascendió a la suma de USD 0,9 millones, esto después de haber cancelado de manera oportuna el dividendo de capital e interés, conforme lo determina la tabla de amortización.

Garantías y Resguardos

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

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

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

¹ La Tabla de amortización se registra sobre el monto negociado

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2023

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

➤ Al 31 de octubre de 2023, el emisor cumplió con todo lo listado anteriormente.

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

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

Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

✓ Al 31 de octubre de 2023, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente.

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

CUADRO 3: LIMITACIONES Y RESGUARDOS

INDICADOR	Límite establecido	oct-23	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	1,11	SI
Pasivos afectos al pago de intereses / Activos	Hasta 80%	64,88%	SI
Activos depurados/obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	2,05	SI

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

Garantía Específica

La emisión contará con la Garantía específica consistente en: Fianza solidaria otorgada por la compañía AVICOLA DEL PACÍFICO S.A. AVICOPAC, por un valor de USD 625.000,00; y una fianza solidaria otorgada por parte de un accionista, por un valor de USD 625.000,00.

Con fecha 12 de mayo de 2023 se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía AVICOLA DEL PACÍFICO S.A. AVICOPAC, misma que estuvo conformada por la totalidad de su capital suscrito y pagado. En dicha junta se resolvió autorizar al Gerente General o quien lo reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias, para que a nombre y representación de AVICOLA DEL PACÍFICO S.A. AVICOPAC, proceda a suscribir los documentos necesarios a fin de otorgar una Fianza Solidaria por la suma de USD 625.000,00 a favor de la compañía REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, la misma que servirá como mecanismo para garantizar la Tercera Emisión de Obligaciones.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2023

Por su parte, con fecha 02 de junio de 2023, el accionista otorga la Fianza Solidaria a favor de la compañía ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. en su calidad de Representante de los Obligacionistas y, por ende, en beneficio de los Obligacionistas de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, por el monto de hasta USD 625.000,00, la cual tiene como objeto respaldar a aquellos Obligacionistas, a prorrata de su inversión en Obligaciones de Largo Plazo, cuando REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, por cualquier motivo incumpla con el pago integral, cabal y oportuno de las Obligaciones de Largo Plazo emitidas dentro de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

A octubre de 2023, AVICOLA DEL PACÍFICO S.A. AVICOPAC, registró la suma de USD 2,74 millones en activos, es opinión de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía podría cumplir adecuadamente con la garantía específica asignada a la emisión bajo análisis cuyo saldo de capital al 31 de octubre de 2023 asciende a USD 0,9 millones. Los activos de la compañía brindan una cobertura de 2,88 veces sobre el monto de la emisión.

- ✓ Al 31 de octubre de 2023, la compañía no ha hecho uso de la finanza solidaria

Monto Máximo de la Emisión

La Tercera Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que al 31 de octubre de 2023, REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA alcanzó un total de activos de USD 7,09 millones, de los cuales USD 4,46 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 6: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN. Octubre 2023 (USD)

Concepto	Libres	%
Disponibles	198.389	4,45%
Exigibles	1.030.170	23,09%
Realizables	1.657.412	37,15%
Activo Fijo	583.640	13,08%
Otros activos	991.958	22,23%
TOTAL	4.461.569	100,00%

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de octubre de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias².

² La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla únicamente 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."

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de octubre de 2023, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 3,05 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 2,44 millones. Dicho valor genera una cobertura de 2,57 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de octubre de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 2,23 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

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

Descripción	USD
Total Activos	7.090.146
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	
(-) Activos Gravados	2.628.578
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³	
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	358.844
(-) 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 ⁵	1.050.000
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶	
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	3.052.725
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	2.442.180
Séptima Emisión de Obligaciones (nueva)	950.000
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	3,21
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	2,57

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de octubre de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,59 veces⁷ 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 31 de octubre de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 2,63 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 4,46 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 representa al 31 de octubre de 2023 el 66,69% del 200% del patrimonio y el 133,39% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

³ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁴ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁵ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁶ 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

⁷ (Total Activos Deducidos – Emisiones) / (Total Pasivo-emisiones en circulación)

CUADRO 8: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (USD)

Descripción	oct-23
Patrimonio	1,499.384
200% del Patrimonio	2,998.767
Primera Emisión de Obligaciones	100.000
Segunda Emisión de Obligaciones	950.000
Tercera Emisión de Obligaciones	950.000
Saldo Emisiones Vigentes	2.000.000
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	66,69%
Valores en circulación / Patrimonio	133,39%

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas	4.383.677	4.515.188	4.650.643	4.790.163	4.933.867	5.081.883
Costo de Ventas	3.590.510	3.698.226	3.809.173	3.923.448	4.041.151	4.162.386
Utilidad Bruta	793.167	816.962	841.471	866.715	892.716	919.498
Gastos de Administrativos y Ventas	438.368	451.519	465.064	479.016	493.387	508.188
Amortizaciones y Depreciaciones	175.347	180.608	186.026	191.607	197.355	203.275
Utilidad Operacional	179.452	184.836	190.381	196.092	201.975	208.034
Gastos Financieros	313.371	322.773	332.456	342.429	352.702	363.283
Otros ingresos	366.955	377.963	389.302	400.981	413.011	425.401
Otros egresos	-	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	233.035	240.026	247.227	254.644	262.283	270.152
Impuesto a la Renta	49.520	51.006	52.536	54.112	55.735	57.407
Participación Trabajadores	34.955	36.004	37.084	38.197	39.343	40.523
Utilidad Neta	148.560	153.017	157.607	162.336	167.206	172.222

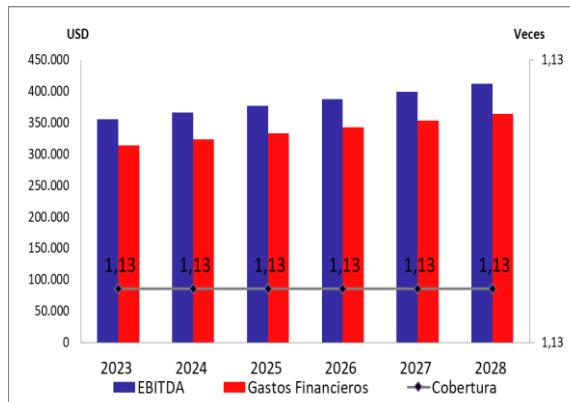
Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Los ingresos de la compañía proyectarían un incremento sostenido del 3,00% durante el periodo proyectado, mientras que sus costos de ventas significarían un 81,91% de los ingresos. Lo mencionado derivaría en una utilidad bruta que representaría para todo el tiempo estimado un 18,09% de los ingresos.

Dentro del modelo se consideran gastos financieros, otros ingresos, participación a trabajadores e impuesto a la renta, que después de ser deducidos del margen operativo que significó un 4,09% de los ingresos entre los años 2023 y 2028, la compañía generaría una utilidad neta que representaría un 3,39% de los ingresos durante el periodo proyectado.

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. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva estable de 1,13 veces entre los años 2023 al 2028, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente para cubrir sus gastos señalados.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

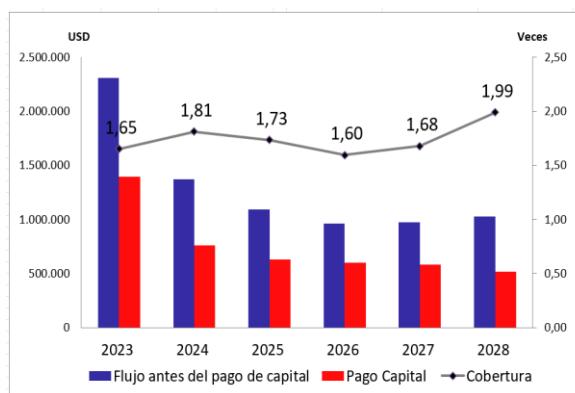
Para el flujo de efectivo proyectado, la estructuración financiera estableció flujos positivos como resultado de las actividades de operación a lo largo de todo el periodo proyectado; por su parte, para las actividades de financiamiento contempló la colocación de la nueva emisión en el Mercado de Valores y las que mantiene vigentes, con sus correspondientes pagos, además de las cancelaciones que se realizarán en el sistema financiero, así mismo se establece la adquisición de Propiedad, Planta y Equipo hasta el año 2026. Como resultado, el flujo final de efectivo al término de cada periodo de la proyección se presenta positivo, lo que indica la capacidad que tendría la compañía en cuanto a la generación de recursos propios, los mismos que le permitirían cubrir sus obligaciones y cumplir con sus compromisos.

CUADRO 8: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
EFFECTIVO RECIBIDO DE CLIENTES	4.383.677	4.515.188	4.650.643	4.790.163	4.933.867	5.081.883
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	366.955	377.963	389.302	400.981	413.011	425.401
EFFECTIVO PAGADO A PROVEEDORES	3.590.510	3.698.226	3.809.173	3.923.448	4.041.151	4.162.386
EFFECTIVO PAGADO A EMPLEADOS	438.368	451.519	465.064	479.016	493.387	508.188
OTROS EGRESOS OPERACIONALES	175.347	180.608	186.026	191.607	197.355	203.275
FLUJO DE EFECTIVO PRODUCTO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	546.407	562.799	579.683	597.073	614.986	633.435
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
ADQUISICIÓN DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	275.000	100.000	100.000	100.000	0	0
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	275.000	100.000	100.000	100.000	0	0
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
INGRESOS 3ERA. EMISIÓN DE OBLIGACIONES	1.000.000	0	0	0	0	0
OTROS INGRESOS POR ACT. DE FINANCIAMIENTO	670.000	0	0	0	0	0
PAGO 1RA. EMISIÓN (K+I)	214.000	51.000	0	0	0	0
PAGO 2DA. EMISIÓN (K+I)	164.188	234.613	220.393	206.173	191.953	177.733
PAGO 3RA. EMISIÓN (K+I)	72.500	278.750	260.750	242.750	224.750	156.750
PAGOS OBLIGACIONES BANCARIAS	946.213	193.375	150.027	153.000	163.149	181.686
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	273.100	-757.738	-631.170	-601.923	-579.852	-516.169
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO						
Aumento (Disminución) Neta de Efvo. y Equivalentes de Efvo. en el periodo	544.506	-294.939	-151.487	-104.849	35.134	117.267
Equivalentes al Efvo. al principio del periodo	365.132	909.638	614.700	463.213	358.364	393.498
Equivalentes al Efvo. al final del periodo	909.638	614.700	463.213	358.364	393.498	510.765

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera afectando a una variable (ingresos), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, siendo que la mayor afectación que soportaría el modelo es una contracción del 3,30% para todos los periodos de la proyección, con lo cual la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados.

⁸ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los períodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones proyectadas.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Se realizó un análisis comparativo entre el estado de resultados proyectado a diciembre de 2023, frente a los resultados reales de octubre de 2023. En base a lo mencionado se pudo evidenciar que las ventas registraron un avance de 71,85% sobre lo proyectado, mientras que el costo de ventas lo hizo en un 72,92%, esto originó que la utilidad bruta registre un avance de 67,01%.

Por otro lado, los gastos operativos registraron un cumplimiento de 101,21% frente a lo estimado, con lo cual al 31 de octubre de 2023 la compañía presentó un avance del 48,96% en su utilidad operativa. Finalmente, después de deducir los gastos financieros y otros ingresos no operacionales la empresa registra un avance de 5,74% en la utilidad antes de participación e impuestos.

CUADRO 13: COMPARATIVO REAL FRENTE PROYECTADO (USD)

Cuenta	Proyectado	Real	Avance
	Dic 2023	Oct 2023	
Ventas	4.383.677	3.149.852	71,85%
Costo de Ventas	3.590.510	2.618.317	72,92%
Utilidad Bruta	793.167	531.536	67,01%
Gastos Operacionales	438.368	443.670	101,21%
Amortización y Depreciación	175.347	-	-
Utilidad Operacional	179.452	87.866	48,96%
Gastos Financieros	313.371	313.535	100,05%
Otros ingresos no operacionales	366.955	239.041	0,00%
Utilidad (Pérdida) Antes de Impuestos	233.035	13.372	5,74%

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

Así mismo se debe señalar que al 31 de octubre de 2023 la compañía registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación de USD -0,01 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 1,28 millones, lo que generó un neto de efectivo y equivalentes de efectivo de USD 0,20, monto que representó el 2,80% de los activos y el 6,30% 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 financiera, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,4% en 2023 y 1,8% en 2024⁹. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 1,3% en el 2023 y un 1,9% en 2024¹⁰. 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 mundo¹¹.

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 financiero¹². 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 baja¹³.

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 2024¹⁴.

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 necesarios¹⁵.

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

CUADRO 14: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

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

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

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9%

⁹ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

¹⁰ <https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>

¹¹ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹² Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

¹³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹⁴ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

¹⁵ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2023

gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el segundo trimestre del 2023 el PIB creció en 3,3% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de +2,5% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el segundo trimestre de 2023 en la industria suministro de electricidad y agua (+10,8% en comparación a su similar de 2022); seguida de acuicultura y pesca de camarón (+10,5% respecto al segundo trimestre de 2022); enseñanza y servicios sociales y de salud (+8,5% respecto a su similar de 2022); y, correo y comunicaciones (+7,5% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del gasto del gobierno, consumo final de los hogares y formación bruta de capital flujo (FBKF)¹⁶.

La economía de Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. El informe 'Conectados: tecnologías digitales para la inclusión y el crecimiento' revela que el Producto Interno Bruto (PIB) regional crecerá un 2% en 2023, proyectando tasas de 1,3%, 1,9% y 2,2% para Ecuador en los años 2023, 2024 y 2025, respectivamente. El Banco Central, ajustando sus previsiones debido a la disminución de la producción petrolera y otros factores, prevé un crecimiento del 1,5% en 2023 y un mero 0,8% en 2024. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión. El editor de Análisis Semanal, Alberto Acosta Burneo, resalta la importancia de abrir mercados, simplificar trámites y eliminar barreras para crear un entorno más atractivo para inversionistas. La región latinoamericana, similar a Ecuador, requiere cambios significativos para ser competitiva y atraer inversiones¹⁷.

El **Riesgo País** registró 2.086 puntos al 19 de diciembre de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁸.

La **calificación de deuda** al 20 de diciembre de 2023¹⁹ 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"²⁰. 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 país²¹.

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

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

Hasta octubre de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.746,0 millones, USD 512,0 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.258,0 millones). La Balanza

¹⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf

¹⁷ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-relentiza-debido-la>

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

¹⁹ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²⁰ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

²¹ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respaldo-el-gobierno/>

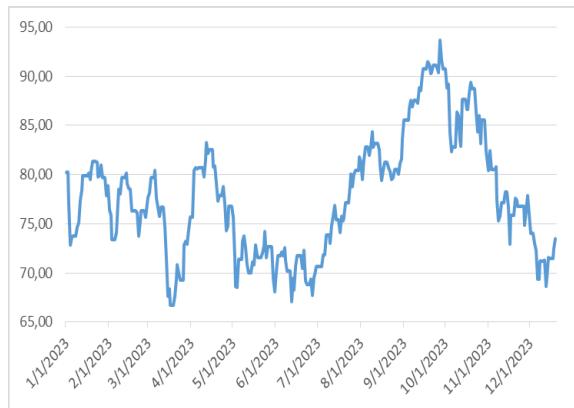
TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2023

Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.835 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 89 millones²².

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

En octubre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,96 millones de barriles, lo que representa un 2,14% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,74 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,21 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁵.

En octubre de 2023, el precio del barril de petróleo intermedio de Texas (WTI), referente para el petróleo ecuatoriano, descendió un 1,6%, cerrando en USD 81,02 y acumulando una reducción del 10,8%. Analistas señalan que la estabilización sigue a las fluctuaciones de la semana anterior, vinculadas a los temores de una expansión de la guerra en Gaza, región con grandes reservas petroleras. Ed Moya, analista de Oanda, advierte que la preocupación por los eventos en Oriente Medio mantendrá la sensibilidad de los precios. En septiembre de 2023, el precio promedio del barril WTI fue USD 89,95, superando los USD 90 en la semana del 20 de septiembre²⁶.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta noviembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 16.019 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto al mismo período de 2022 (USD 15.783 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta noviembre de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.757 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 5.292 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.006 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 766 millones²⁷.

²² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2058/IEM-322-e.xlsx>

²³ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-ano-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%81o%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/cspe2023201.pdf>

²⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-wti-octubre-caida-guerra-gaza/#:~:text=Foto%3A%20Cortes%C3%ADa%20Petroecuador.-,el%20precio%20promedio%20del%20barril%20de%20petr%C3%B3leo%20WTI%20fue%20de,cotiz%C3%B3%20en%20USD%2081%2C02>

²⁷ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

La **inflación mensual** en octubre de 2023 registró una variación de -0,18%, mientras que la variación **anual** fue de 1,93% y la **acumulada** fue de 1,78%. Para octubre de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 9 agrupaciones que ponderan el 82,27% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 3 agrupaciones que en conjunto ponderan el 17,73% se registraron resultados negativos, siendo Prendas de vestir y calzado; y Recreación y cultura, las de mayor variación²⁸.

En referencia al **salario nominal promedio**, para noviembre de 2023, se fijó en USD 524,83²⁹; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 469,68 para noviembre 2023³⁰. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en noviembre de 2023, se ubicó en USD 784,65³¹, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 107,05% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024³².

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,6% en octubre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³³ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 34,8% en octubre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 18,3% a octubre de 2023³⁴.

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**³⁵, 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)³⁶.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,70% para diciembre de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,94%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,24%³⁷. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para octubre de 2023 alcanzó la suma de USD 77.979,6 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.676,9 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.332,5 millones³⁸.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.598 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía³⁹.

²⁸<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202310.pdf>

²⁹<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202311.pdf>

³⁰ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³¹https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Noviembre/Boletin_tecnico_11-2023-IPC.pdf

³²https://newsite.cite.com.ec/wp-content/plugins/pdfjs-viewer-shortcode/pdfjs/web/viewer.php?file=https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=false&zoom=auto&pagemode=none_&_wpnonce=e02d212884

³³ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³⁴https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Octubre/202310_Mercado_laboral.pdf

³⁵ 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

³⁶https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezaDesigualdad.pdf

³⁷<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

³⁸<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202310.pdf>

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

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2023

Para noviembre de 2023, la cartera de crédito total cerró en USD 42.129 millones, lo que representa un incremento de 9,9% frente a su similar período de 2022 (USD 3.798 millones más). El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para noviembre de 2023, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento del 9,9% anual en noviembre, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales⁴⁰.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior⁴¹. Asobanca identifica cuatro factores que impactan las colocaciones de crédito en Ecuador. Las alzas en las tasas de la Reserva Federal encarecen los préstamos externos, limitando la disponibilidad de crédito local. El Gobierno establece topes a las tasas de interés en el mercado interno. Además, la preocupación por El Fenómeno del Niño afecta el crecimiento económico. La incertidumbre se intensifica debido a elecciones anticipadas y la crisis de seguridad en el país. Estos elementos combinados crean un entorno desafiante para el sector financiero, afectando la oferta de crédito en el país⁴².

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)⁴³.

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 Ecuador⁴⁴. 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 otros⁴⁵.

Para septiembre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.548,58 miles, cifra inferior a la reportada en septiembre de 2022, cuando fue de USD 46.703,71 miles y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para septiembre de 2023 fue de USD 28.066,75 miles, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 4.858,36 miles. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de septiembre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 49,53% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁶.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para noviembre de 2023 totalizaron USD 5.658,11 millones (USD 5.643,03 millones al 15 de diciembre de

⁴⁰ <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

⁴¹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-bancos-demanda-caida-inseguridad/>

⁴³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023II.pdf>

⁴⁴ <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴⁶ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14245>

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2023

2023)⁴⁷. 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)⁴⁸ constituidas alcanzaron USD 1.832 millones al 18 de octubre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.484 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 348 millones⁴⁹.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA fue constituida mediante Escritura Pública celebrada el 13 de febrero de 2014, en la ciudad de Portoviejo, provincia de Manabí, con el objeto social de producir, importar, exportar, vender, comprar, distribuir y comercializar productos, genética, o materia primas, relacionadas con la avicultura, ganadería, porcina, piscícola, agrícola, agroindustrial y agropecuaria, para el efecto podrá importar, exportar, comprar y vender aves, ganado y productos agrícolas, insumos para la agricultura y ganadería, todo tipo de carnes y sus derivados o procesados, incluyendo el cuero de ganado, así como cualquier clase de maquinarias y equipos necesarios para la agricultura y ganadería; transformación y procesamiento de materia prima de productos agrícolas en productos terminados y/o elaborados, etcétera. Su existencia jurídica y plazo social concluye el 27 de febrero del año 2064.

CUADRO 15: PRINCIPALES PRODUCTOS

Producto
Pollitos BBS – Pollitos de un día de nacidos
Huevos – Directos para comercialización
Gallos y Gallinas – Aves de corral que terminaron su etapa productiva

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

Sus principales actividades nacieron bajo la visión de una integración hacia atrás de la cadena productiva que mantiene el grupo accionarial, con el objetivo principal de producir, importar, exportar, vender, comprar, distribuir y comercializar productos, genética, o materia prima relacionadas con la avicultura, ganadería, porcina, piscícola, agrícola, agroindustrial y agropecuaria. Para el desempeño de las actividades, la empresa cuenta con centro de costos y/o áreas de trabajo divididas de la siguiente manera:

Granjas de Cría: Ubicada en los Bajos de las Palmas de Montecristi, Manabí; tiene una extensión de 21 hectáreas, la cual tiene una capacidad instalada para 24.500 aves, que deben estar en rotación durante los 365 días del año. En su interior cuenta con 8 Galpones (3 núcleos), de los cuales dos núcleos siempre se encuentran en funcionamiento y uno en descanso, de esa forma se cumple con un entorno cíclico con entrada de 5 lotes anuales.

Granja de Producción: Está ubicada en Camarón Arriba por los Bajos de Montecristi, Manabí; posee una extensión de 13 hectáreas, las cuales están dotadas de 8 galpones de 1.200 metros cuadrados cada uno. Estos con capacidad de albergar 5.400 aves a una densidad de 4,5 aves por metro cuadrado. Estos 8 galpones se dividen en 4 núcleos, 3 deben estar en producción durante todo un ejercicio fiscal y 1 en descanso, albergando un promedio de 34.000 reproductoras en producción diaria.

Incubadora de Huevos Fértiles: Ubicada en el kilómetro 2 ½, Montecristi vía La Pila, Manabí; posee una extensión de 4 hectáreas, bajo una estructura de 1.246 metros cuadrados. Las instalaciones tienen una capacidad instalada de 125 mil pollos bebé por semana y actualmente está siendo utilizada en un 80%.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA al 31 de octubre de 2023, ascendió a USD 0,50 millones, conformado por acciones nominativas y ordinarias de un dólar cada una. Se debe destacar que la mayor participación la tiene una empresa ecuatoriana con el 50%.

⁴⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

⁴⁸ 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.

⁴⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Nov23.pdf

CUADRO 16: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
AVICOLA DEL PACIFICO S.A. AVICOPAC	250.000,00	50,00%
SOTOMAYOR REINOSO JENNY ALEXANDRA	100.000,00	20,00%
SUSA SOTOMAYOR ANTONIO JOSE	25.000,00	5,00%
SUSA TALENTI JORGE LUIS	125.000,00	25,00%
Total	500.000,00	100,00%

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo ésta la máxima autoridad de la compañía, órgano que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes.

Así mismo cuenta con políticas de organización, que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados.

GRÁFICO 6: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente/ Elaboración: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

La trayectoria y el reconocimiento de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales directivos, los mismos que se presentan en el cuadro siguiente:

CUADRO 17 PRINCIPALES DIRECTIVOS

Nombre	Cargo
ING. JORGE LUIS SUSÁ TALENTI	PRESIDENTE DE LA JUNTA GENERAL
ING. VALERIA GARCÍA ZAMBRANO	GERENTE GENERAL
ING. KAREN RODRÍGUEZ VERGARA	CONTADOR GENERAL

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

La compañía no incluye formalmente un Gobierno Corporativo en sus estatutos, sin embargo, dentro del mismo se evidencia las funciones de los órganos de gobierno, administración y representación legal, lo que demuestra que la compañía posee una adecuada transparencia en todos los procesos y una adecuada divulgación de información.

Adicionalmente, es importante indicar que los principales directivos de la empresa forman parte de las compañías que son accionistas de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, lo cual ayuda a mantener el control interno y externo de las actividades desde distintas perspectivas.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas, que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2023

otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, al 31 de octubre de 2023 mantiene en su nómina 54 empleados (54 empleados en abril de 2023), de los cuales el mayor porcentaje desempeña las funciones de galponero en granja. Cabe destacar que la compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores, además, posee un personal altamente capacitado y calificado con varios años de experiencia.

Es importante resaltar que la compañía no posee sindicatos ni comités de empresa que puedan afectar al normal desempeño de las operaciones.

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 18: Empresas Vinculadas

Nombre	Empresa vinculada	Relación	Situación Legal
Jorge Luis Susá Talenti	Cordirec S.A.	RL/Accionista	Activa
	Aditivos y Alimentos S.A Adilisa	RL/Accionista	Activa
	Proteínas Naturales S.A. Protenat	RL/Accionista	Activa
Jorge Emilio Macias Guerrero	Avícola del Pacífico S.A. Avicopac	RL/Accionista	Activa
	Alimentos del Pacífico Alidelpac S.A.	RL/Accionista	Activa
	Compañía de Transporte de Carga Pesada S.A Transpacífica	Accionista	Activa
Leandra Valeria García Zambrano	Avícola del Pacífico S.A. Avicopac	Accionista	Activa
Avícola del Pacífico S.A. Avicopac	Reproductora del Pacífico Repropacific S.A.	Accionista	Can. de inscripción anotada en RM
Jenny Alexandra Sotomayor Reinoso	Sprazzo S.A.	SubRL/Accionista	Activa
	Proteínas Naturales S.A. Protenat	Accionista	Activa
	Reproductora del Pacífico Repropacific S.A.	Accionista	Can. de inscripción anotada en RM
	Cater-In Service Susagran S.A.S.	Accionista	Activa
	Kanapacha Gastropub S.A.S.	Accionista	Activa
Antonio José Susá Sotomayor	Cater-In Service Susagran S.A.S.	RL/Accionista	Activa
	Kanapacha Gastropub S.A.S.	RL/Accionista	Activa
	Proteínas Naturales S.A. Protenat	Accionista	Activa
	Reproductora del Pacífico Repropacific S.A.	Accionista	Can. de inscripción anotada en RM

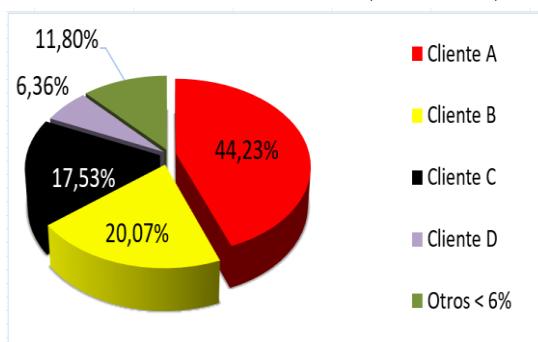
Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos Cualitativos

Clients

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, al 31 de octubre de 2023 presenta un amplio portafolio de clientes, siendo que, el principal de ellos concentra el 44,23% de las ventas. Lo anterior es indicativo de un riesgo de concentración de clientes. No obstante, según informó la compañía, su negocio es de alto riesgo y el conservar pocos clientes responde a una estrategia, dichos clientes son sus socios, con los cuales se programa la producción con 6 meses de anticipación, dicha estrategia mitiga el riesgo. El portafolio de clientes es comercializado de la siguiente manera a octubre de 2023: el 81,54% con crédito a 60 días y el 18,46% al contado.

GRÁFICO 7: PRINCIPALES CLIENTES (Octubre 2023)



Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

Es importante indicar que la empresa dispone de una política de crédito para clientes y gestión de cobranza, la cual establece un crédito directo de 60 días o crédito directo de 30 a 45 días mediante cheque post fechado. El tipo de crédito está sujeto a un análisis del cliente en base a un listado de requisitos realizados por la empresa, adicional a un análisis de los requerimientos anuales que el cliente pretende realizar.

Al analizar la antigüedad de la cartera, al 31 de octubre de 2023, se determinó que el 66,59% del total de cartera correspondió a cartera por vencer (82,62% a diciembre de 2022), que, sumada a la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, totalizó un 90,02%. La diferencia corresponde a cartera vencida. Los resultados mencionados anteriormente, demuestran una adecuada gestión de cobro por parte de la compañía, situándola en una cartera adecuada.

CUADRO 19: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

DETALLE	2021	oct-22	2022	oct-23
Por vencer	74,73%	22,40%	82,62%	66,59%
Vencida de 1 a 30 días	17,21%	41,35%	0,00%	23,43%
Vencida de 31 a 60 días	2,25%	36,25%	0,00%	2,17%
Vencida de 61 a 90 días	0,00%	0,00%	11,50%	1,11%
Vencida de 91 a 180 días	0,00%	0,00%	0,00%	2,50%
Vencida más de 180 días	5,80%	0,00%	5,87%	4,20%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

Proveedores

Entre los principales proveedores se encuentran empresas nacionales y del exterior que proveen tanto de insumos para materia prima, vacunas, microingredientes y aves. Los dos principales acreedores concentran el 53,53% evidenciando una concentración en sus cuentas por pagar.

Según información reportada por la empresa, al 31 de octubre de 2023 las cuentas por pagar a proveedores externos y compañías relacionadas registraron una representación de 53,38% y 46,62% respectivamente.

En la política de negociación con proveedores que dispone la empresa, uno de los pilares fundamentales es el desarrollo de prácticas responsables que generen confianza y contribuyan a la sostenibilidad, la generación de conocimiento, el intercambio de experiencias y el mejoramiento continuo de los proveedores. Se establece un periodo de pago de mercancías de 60 a 90 días a partir de la fecha de recepción de la factura, lo cual indica el poder de negociación que puede tener REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA.

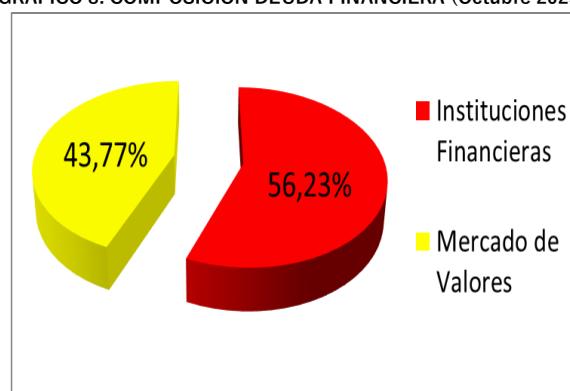
Al referirnos a las cuentas por pagar de la compañía, se debe indicar que al 31 de octubre de 2023, el 100% de ellas se ubicó en el rango por vencer.

Política de Financiamiento

La compañía muestra una estructura de financiamiento en la que prevalecen los pasivos, dado que éstos financiaron el 76,40% en diciembre de 2022 y el 78,85% en octubre de 2023.

La deuda con costo al 31 de octubre de 2023 se encontró conformada en un 56,23% por obligaciones con instituciones financieras y un 43,77% por obligaciones mantenidas en el Mercado de Valores.

GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DEUDA FINANCIERA (Octubre 2023)



Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

De manera que se mantenga un control sobre las actividades enfocadas en el crecimiento de la empresa, todo tipo de inversiones deberá ser analizada y aprobada por la Junta directiva, de lo contrario no se procede a realizarla.

Responsabilidad Social y Ambiental

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA no cuenta con un plan de responsabilidad social y ambiental.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA es una sociedad regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Así mismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras.

Actualmente, la compañía no cuenta con certificaciones o acreditaciones en relación al cumplimiento de normas específicas.

Riesgo Legal

Al 31 de octubre de 2023, según registros en la página institucional del Consejo de la Judicatura, REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA actúa como demandante en 4 procesos judiciales y no registra ninguna acción como demandado.

Liquidez de los títulos

Con fecha 21 de julio de 2023, CASA DE VALORES ADVFIN S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 24 de octubre de 2023, se colocó el 100% del total aprobado.

A continuación, un detalle de las participaciones de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA en el Mercado de Valores.

CUADRO 20: EMISIONES EN ELMERCADO DE VALORES

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Estado
Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018.00011112	1.000.000,00	Vigente
Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00005919	1.000.000,00	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00040335	1.000.000,00	Vigente

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / 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:

$$\text{Presencia Bursátil} = \frac{\text{Número de días Negociados Mes}}{\text{Número de Ruedas Mes}}$$

Durante el último semestre, mayo – octubre 2023, se registraron valores negociados en el mercado, en los meses de julio, septiembre y octubre de 2023, tal como se muestra a continuación:

CUADRO 17: PRESENCIA BURSÁTIL.

Fecha	# Dias egociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Dias Bursátiles	Presencia Bursátil
jul-23	1	2	700,000.00	21	4.76%
sep-23	1	1	9,701.00	21	4.76%
oct-23	1	2	285,000.00	21	4.76%

Fuente: PLÁSTICOS DEL LITORAL PLASTLIT S.A. / 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.

Eventos Importantes

- Con fecha 22 y 27 de septiembre de 2023, el Representante de los Obligacionistas de la Primera Emisión de Obligaciones REPROECSA S.A., reportó a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el retraso en el pagos de la emisión, ocurrido en dicho mes, no obstante, después de gestionar con el emisor el pago de los haberes incluyendo los intereses moratorios, REPROECSA S.A. se puso al día con sus obligaciones.
- La compañía se encuentra desarrollando un proyecto de expansión con una inversión de USD 1,74 millones, sustentado en la demanda específica de su socio y cliente Avícola del Pacífico S.A AVICOPAC. Hasta mayo de 2023 la obra se encuentra con un avance del 85%. Desde finales del año 2022, la compañía empezó el proceso de recortar las recepciones de importaciones, es decir pasar de recibir cada 12 semanas a cada 10 semanas. Lo que les permite pasar de recibir de 4,33 lotes a 5,20 lotes en el año. Esto determina que, la etapa de proyecto de crecimiento para llegar a su máximo rendimiento duraría un año y medio.

Situación del Sector

La producción de aves de corral es una actividad que contiene a pequeños productores que comercializan su producción de manera informal, así como a grandes empresas que se encargan de abastecer los grandes comercios. Este sector se caracteriza por la variabilidad estacional de los precios de sus productos, los costos de producción y la competencia de otros productos. La Organización de las Naciones Unidad para la Agricultura y

Alimentación - FAO, menciona que la producción avícola es una forma de ahorro y seguro, y contribuye a la diversificación de los ingresos.⁵⁰

El año 2023 concluirá con un aumento en la producción de carne de pavo en el sector avícola, llegando a las 18,610 toneladas. En lo que respecta a la carne de pollo, se anticipa que la producción alcance las 550,000 toneladas. En cuanto a los huevos, se proyecta que la producción alcance los 3,600 millones de unidades⁵¹.

En Ecuador, anualmente, la industria avícola genera alrededor de 480,000 toneladas de carne de pollo y 3,507 millones de huevos, contribuyendo con aproximadamente 300,000 empleos directos en todo el país. Se proyecta que para el año 2031, la producción de carne de aves de corral experimentará un incremento del 55%⁵².

La corporación nacional de Avicultores del Ecuador (Conave) pide al Gobierno de Daniel Noboa a que revise el 12% del IVA en la importación de aves productoras. El malestar se da porque en septiembre de 2023 la administración de la presidencia saliente, decidió aplicar el cobro del 12% del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en la importación de aves reproductoras.

Se trata del material que se importa para la producción de carne de pollo y huevo de mesa, que son las dos proteínas más baratas y asequibles en Ecuador. Según la Conave, este impuesto tiene un impacto de USD 3 millones anuales que afectarán directamente al bolsillo del consumidor ecuatoriano. Aunque el Ministerio de Agricultura y el Servicio de Rentas Internas (SRI) se han decantado por aplicar tarifa 0% de IVA a la importación de material genético avícola, aseguró el gremio, el cobro se mantiene por parte del Servicio Nacional de Aduanas.⁵³

Este año Ecuador cerrará con la exportación de USD 1,5 millones de libras de carne de pollo hacia Bahamas. Los envíos han sido realizados por la Avícola San Isidro (AVISID), ubicada en el cantón Isidro Ayora, provincia de Guayas.

El primer envío realizado por la empresa se dio en mayo pasado con la exportación de alrededor de 28 toneladas. Esto, después de que el Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG), a través de la Agencia de Regulación y Control Fito y Zoosanitario (Agrocalidad), certificara que el producto cumplía con las exigencias del país importador.⁵⁴

Los huevos y la carne de pollo son alimentos importantes en el balance nutricional de las personas. Además, son asequibles y tienen gran relevancia en la dieta del ecuatoriano. La Corporación Nacional de Avicultores vela por las buenas prácticas de manejo para las aves sanas, que garantizan productos de alta calidad e inocuos para el consumo humano, así como también el cumplimiento laboral y sanitario exigido por la legislación nacional.

La tendencia en el consumo per cápita de carne de pollo en Ecuador refleja la significativa preferencia de los consumidores por este producto, indicando su importancia actual. Además, se vislumbra claramente el potencial que aún puede desarrollarse en el futuro. En Ecuador, la carne de pollo lidera como la proteína más consumida, seguida por la de cerdo. El promedio de consumo anual por persona es de 28 kilogramos, y existe una considerable oportunidad de crecimiento, considerando que en Perú el consumo supera los 40 kg. Diana Espín, directora ejecutiva de la Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador (CONAVE), destaca que la carne de pollo es la proteína más asequible, accesible y de mejor calidad en el país⁵⁵.

Debido a una disminución en la producción de huevos, actualmente un 30 % menor, la causa principal de esta reducción se atribuye a la presencia de gripe aviar. La cantidad de gallinas ponedoras ha disminuido y aún no han sido reemplazadas, lo que explica por qué ahora se distribuyen 11.5 millones de huevos diariamente en lugar de los 14.5 millones previos. La directora ejecutiva de la Unión de Productores de Huevos informa que se ha

⁵⁰ <https://www.fao.org/poultry-production-products/socio-economic-aspects/poultry-development/es/>

⁵¹ <https://elproductor.com/2023/12/sector-avicola-con-leve-crecimiento-en-el-2023-pese-a-los-problemas-que-afrontaron-los-productores/>

⁵² <https://www.elsitioavicola.com/poultrynews/34533/exportacion-de-carne-de-pollo-desde-ecuador-llega-a-las-15-millones-de-libras-en-2023/#:~:text=%C3%99Altimas%20Noticias-,Exportaci%C3%B3n%20de%20carne%20de%20pollo%20desde%20Ecuador%20leg%C3%B3n%C3%81a,millones%20de%20libras%20en%202023&text=ECUADOR%20%20Ecuador%20cerrar%C3%A1%19este%20a%C3%B3n,en%20la%20provincia%20de%20Guayas.>

⁵³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/gremio-impuesto-precio-huevos-pollo/>

⁵⁴ <https://www.vistazo.com/enfoque/15-millones-de-libras-de-carne-de-pollo-se-exportaron-desde-ecuador-en-el-2023-BF6465704>

⁵⁵ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/la-carne-de-pollo-es-la-proteina-mas-consumida-en-ecuador-y-quiere-seguir-creciendo-cada-persona-consume-28-kg-al-ano-nota/>

implementado la vacunación para todos los productores en las regiones de Tungurahua y Cotopaxi, las cuales aportan el 85 % de los huevos consumidos en Ecuador⁵⁶.

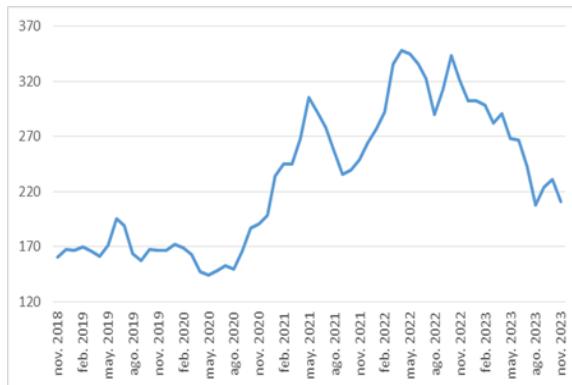
El sector avícola confirma cifras positivas en cuanto a la exportación de carne de pollo y es que, de mayo a octubre del año 2023 se han enviado 440 toneladas con destino a Las Bahamas, se estima que hasta el mes de diciembre del año en curso se exporten 250 toneladas adicionales hacia este destino, proyectando al cierre de año 690 toneladas en total.

La Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador – CONAVE, exalta el arduo trabajo de los productores avícolas del país y anima a sus agremiados a incrementar el pronóstico de exportación de carne de pollo, ya que construyen la oportunidad de renovar el ingreso de los recursos no petroleros para Ecuador. La industria avícola en Ecuador representa USD 4.000 millones de dólares anuales en toda la cadena productiva, genera más de 300 mil empleos y consume USD 1,8 millones de toneladas de alimento balanceado.⁵⁷

Anualmente, el sector maicero cultiva alrededor de 260,000 hectáreas, generando una producción cercana a 1.3 millones de toneladas. Las provincias líderes en producción son Los Ríos y Manabí. La amenaza del fenómeno de El Niño podría provocar un déficit de 150,000 toneladas de maíz en Ecuador, generando inquietud en el sector que depende completamente de esta producción, según Diana Espín, directora ejecutiva de la Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador (Conave). Ante posibles repercusiones, Espín insta al Ministerio de Agricultura y Ganadería a iniciar un balance de oferta y demanda entre agosto y septiembre, evaluando el almacenamiento y la cosecha. El precio mínimo del quintal de maíz amarillo duro se estableció en USD 16.33 en la última reunión del Consejo Consultivo de Maíz⁵⁸.

Lo mencionado resulta inconveniente pues se ha observado un incremento en los últimos años, hasta llegar en diciembre de 2022 a USD 302,25 el precio internacional promedio por tonelada métrica del maíz⁵⁹ a noviembre de 2023 descendió a USD 211,26.

GRÁFICO 9: PRECIO PROMEDIO MAÍZ POR TM



Fuente: INDEXMUNDI /Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, en el cultivo de maíz amarillo, la siembra es la actividad más importante y representa entre un 30% a 40% de los costos del cultivo, dependiendo si es mecanizada o manual. En esta etapa cualquier equivocación difícilmente se puede corregir y representará sin duda reducción del rendimiento. Una siembra en mal tiempo o mal ejecutada, le representa al agricultor un gasto significativo, incurre en poner en riesgo hasta el 70% de la producción.⁶⁰

Entre las barreras de entrada del sector se pueden definir como principales, el alto costo de inversión que se necesita en granjas con status sanitario alto que implica instalaciones con niveles de bioseguridad muy altas, implementación de equipos especializados que son construidos sólo bajo pedido. Además, de Mano de Obra

⁵⁶ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/produccion-huevo-30-169636.html>

⁵⁷ <https://conave.org/cifras-positivas-en-la-exportacion-de-carne-de-pollo-del-ecuador/>

⁵⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/maiz-suministro-ecuador-fenomeno-nino/>

⁵⁹ <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=maiz&meses=60>

⁶⁰ <https://www.yara.com.ec/nutricion-vegetal/maiz/informacion-de-mercado/>

calificada y personal técnico eficiente, pues el manejo de reproductoras tiene su cuidado especial. Ubicación de las granjas que estén alejadas de otros planteles y que cumpla con las normas sanitarias emitidas por Agrocalidad. Obtener la representación de líneas genéticas para el país con características genotípicas que permitan competir con las ya existentes en Ecuador. Lograr tener una provisión permanente de reproductoras.

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

El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de los productos que adquiere, al precio que aplica a sus clientes. La venta de los productos que comercializa la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento.

Expectativas

Con respecto a la perspectiva del mercado regional, dijo que hay una desaceleración en el crecimiento del mercado mundial del pollo, pero se mantendrá estable durante 2023⁶¹.

El mercado de la carne pollo en Ecuador ha crecido sostenidamente en los últimos 30 años, por lejos es la proteína animal más barata, a partir de un pollo se puede preparar una gran variedad de platos, la percepción de los clientes es que se trata de una carne sana, lo que hace que el sector crezca de manera continua año a año. Hoy el consumo per cápita está cercano a los 32 Kg por persona al año, un valor similar al registrado antes de la pandemia, y con claras señales de crecimiento de la demanda.

Este año prevé un incremento de, al menos, 8% en el precio del pollo, según la Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador (Conave). El alza responde a que, desde septiembre de 2023, la importación de aves reproductoras, necesarias para la producción de carne de pollo y huevo, está gravada con el Impuesto al Valor Agregado (IVA).⁶²

El gremio avícola espera cerrar 2023 con una producción de 550.000 toneladas de pollo, un incremento de 10% con relación a 2022. El pollo es un alimento que se consume durante todo el año, aunque en diciembre tiene un leve incremento por las fiestas.⁶³

Posición Competitiva de la Empresa

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA se encuentra inmersa en el sector de la producción avícola que cuenta con más de 7 años de experiencia en el mercado nacional, factor que le ha permitido posicionarse en una mayor proporción en la zona costa del país. La participación de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA en el país es del 2,48% teniendo en cuenta que la producción está entre 230 y 250 millones de aves. La principal línea de producto es la venta de pollitos BB 2,48%, adicional tiene los ingresos por venta de gallinas reproductoras al cerrar su ciclo de producción, teniendo una participación de mercado de 0,13%.

Los principales competidores de la compañía son: GENETICA NACIONAL S.A. GENETSA con una participación de 6,24% de la producción nacional e INCUBADORA EL DORADO INCUGEND S.A. con una participación entre 1,2% y 1,6% de la producción nacional.

El mercado objetivo en el cual incursiona la compañía tiene una competencia diversificada y diferenciada por cada una de sus líneas de negocio. La empresa mantenía una participación de sus ingresos dentro de la Clasificación Uniforme de Actividades Económicas (CIIU) con un 0,18% frente a empresas de explotación de criaderos de pollos y reproducción de aves de corral, pollos y gallinas.

⁶¹ <https://www.elsitioavicola.com/articles/3116/impulsores-nacionales-y-globales-para-la-avicultura-para-2023/>

⁶² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/precios-pollos-pavos-navidad/>

⁶³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/precios-pollos-pavos-navidad/>

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

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, 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 21: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Certificaciones de calidad.	Falta del uso de tecnología Red 5G e industrialización 4.0 en la empresa.
Proceso óptimo para el proceso productivo de pollitos BB.	Ineficiente logística de distribución.
Infraestructura propia.	Una única ruta de acceso a la región y en mal estado.
Ubicación estratégica desde el punto de vista comercial.	Precios de pollitos BB alto en relación con la competencia.
Aceptación y estabilidad en el mercado.	Corto tiempo de vida del producto.
Personal de supervisión (gerente, jefes, supervisores) capacitado.	Suministro de energía inconstante, lo que obliga a mantener generadores de respaldo
Capital propio.	
Control financiero mediante la planificación a 3 años.	No se cuenta con fuentes de agua propias.
Buen historial crediticio.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Crecimiento de la demanda del producto.	Crisis económica y eventos imprevistos.
	Enfermedades avíreas en Ecuador y Brasil.
Proveedores competentes.	Fluctuaciones del precio del maíz durante el año y temporadas de cosecha.
	Contrabando de huevos en la frontera con Colombia.
La tasa de crecimiento de la población mantendrá en 1.4% anual para el 2020 y 2021.	La competencia cuenta con alta tecnología para una cadena de suministro eficiente.
	Retraso tecnológico con respecto a la industria regional.
Líneas de crédito activas impulsadas por planes del gobierno a financiación de empresas pymeas afectadas por Covid-19	Estado de la vía dificulta el ingreso del personal y la salida de los productos y personal.
	Conciencia ambiental y protección animal.

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / 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 al encontrarse expuesta 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.

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

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

Otro de los riesgos a los que se somete la empresa está relacionado al abastecimiento de la materia prima, el cual está atado a la volatilidad del precio internacional y un encarecimiento del mismo dificultaría su abastecimiento en el caso de que la empresa no disponga de la liquidez inmediata para su adquisición. Es

importante indicar, que la empresa dispone de un adecuado abastecimiento de inventarios de manera que se mitigue el riesgo en mención.

Como riesgo operacional, otro de los factores que podrían incidir en sus actividades normales, se asocia al funcionamiento de los sistemas de información de la compañía, los respaldos y planes de contingencia que se involucran. La empresa cuenta con configuraciones adaptadas a sus servidores para realizar respaldos automáticos y manuales de información, teniendo la capacidad de restaurar información en casos de imprevistos.

Finalmente, se debe mencionar que REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, posee varias pólizas de seguro vigentes hasta octubre de 2024, las mismas que protegen ante diversos siniestros a sus instalaciones como equipo contratista, fidelidad, multriesgo industrial, accidentes personales, auto colectivo, entre otros.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2019, 2020, 2021 y 2022 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 31 de octubre de 2022 y 31 de octubre de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA se presentan crecientes a partir del año 2020, pasando de USD 2,87 millones en dicho año a USD 3,14 millones en el año 2021 y USD 3,16 millones en diciembre de 2022, lo que demuestra que la demanda de los productos ofertados por la compañía continuo creciendo, esto a pesar de la crisis sanitaria (COVID-19) que atravesó el país. Así mismo se debe mencionar que entre los años 2022 y 2021, la línea que registró mayores ventas fue la de pollos broiler BB, siendo esta la más representativa dentro su operación.

Para octubre de 2023 los ingresos registraron nuevamente un crecimiento de 19,57% (USD 3,15 millones) frente a su similar de 2022 (USD 2,63 millones), lo que obedece en parte a mejores rendimientos productivos.

La composición de sus ventas se ha mantenido estable, en donde su mayor ingreso provino del producto “Pollos Broiler BB”, cuya participación para octubre de 2023 fue del 91,96% (92,58% en diciembre de 2022).

CUADRO 22: COMPOSICIÓN DE INGRESOS ORDINARIOS

DETALLE	2020	2021	oct-22	2022	oct-23
POLLOS BROILER BB	91,40%	92,16%	93,12%	92,58%	91,96%
POLLOS REPRODUCTORES	7,53%	7,18%	6,24%	6,77%	7,46%
HUEVOS COMERCIALES	0,92%	0,51%	0,47%	0,47%	0,41%
DESPERDICIO	0,15%	0,15%	0,17%	0,17%	0,17%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

El costo de ventas mantuvo un comportamiento relativamente estable a lo largo de los años, llegando a promediar (2019 – 2022) una representación sobre los ingresos del 79,55% (81,91% en diciembre de 2022), mismos que estuvieron conformados por costos de materia prima y materiales utilizados, mano de obra directa e indirecta y otros costos de fabricación. Estos resultados arrojaron una utilidad bruta promedio de 20,45% (18,09% en diciembre de 2022).

Para octubre de 2023, el costo de ventas significó un 83,13%, después de haber registrado 84,84% en su similar de 2022, lo que generó una utilidad bruta mayor, que pasó de 15,16% de los ingresos en octubre de 2022 a 16,87% en octubre de 2023.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

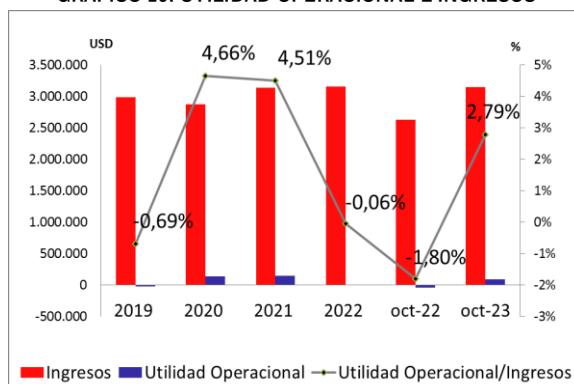
Diciembre 2023

Según informó la compañía, el 2022 fue un año de precios altos en materias primas para el consumo animal, lo cual afecta directamente los costos del alimento, rubro que ha sufrido un incremento notablemente. Con el afán de mantener la calidad del producto, la compañía mantiene los estándares en la calidad de la alimentación, lo cual incidió directamente en la elevación de los costos.

Por su parte, los gastos operacionales, que estuvieron conformados por gastos de administración y ventas dentro de los cuales se destacan: depreciaciones, arriendos, y sueldos y salarios, mantuvieron un comportamiento relativamente estable en su representación sobre los ingresos, puesto que pasaron de 18,26% en 2021 a 18,15% en 2022. Para octubre de 2023 los gastos operacionales disminuyeron frente a su similar del año previo, llegando a representar el 14,09% de los ingresos (16,97% en octubre de 2022), como efecto de una reducción en sus gastos de administración.

Los costos y gastos fueron cubiertos de forma aceptable por sus ingresos, lo que le permitió a la compañía generar un margen operativo positivo durante el periodo analizado (excepto en el año 2019, octubre 2022 y 2022), es así que pasó de significar un 4,66% de los ingresos en 2020 a 4,51% en 2021. Para octubre de 2023, la compañía arrojó una utilidad operacional que representó el 2,79% de los ingresos, mientras que para octubre de 2022 significó un -1,80% de los ingresos.

GRÁFICO 10: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA /Elaboración: Class International Rating

El registro de otros ingresos en el estado de resultados es relevante, dado que en el año 2021 su representación sobre los ingresos fue de 8,33%, mientras que en diciembre de 2022 fue de 8,37%, lo que influye favorablemente para la generación de resultados positivos en los períodos anuales y es consecuencia de la venta de gallinas cada vez que terminan con su ciclo productivo. Al 31 de octubre de 2023 la cuenta de otros ingresos representó el 7,59% de los ingresos totales.

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos no operacionales y el impuesto a la renta, la compañía registró un margen neto fluctuante, que pasó de representar el 5,91% de los ingresos en 2020, 6,19% de los ingresos en diciembre de 2021 y 0,68% de los ingresos en el año 2022.

Para octubre de 2023, la empresa registró una utilidad antes de impuestos, cuya representación sobre los ingresos fue del 0,42%, mientras que en octubre de 2022 representó el -0,11% de los ingresos.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA presenta indicadores de rentabilidad sobre activo (ROA) y patrimonio (ROE) que a lo largo del periodo evaluado han experimentado fluctuaciones (excepto en octubre de 2022 cuando estos fueron negativos). Estos resultados determinaron que los activos de la compañía generaron rentabilidad por sí mismos y que sus propietarios percibieron rentabilidad sobre su inversión.

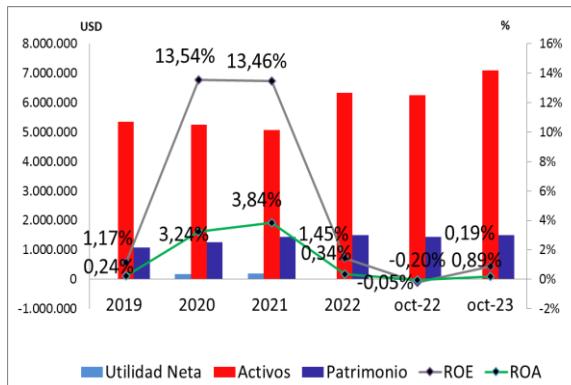
TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2023

CUADRO 23, GRÁFICO 11: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	0,24%	3,24%	3,84%	0,34%
ROE	1,17%	13,54%	13,46%	1,45%

ítem	oct-22	oct-23
ROA	-0,05%	0,19%
ROE	-0,20%	0,89%



Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

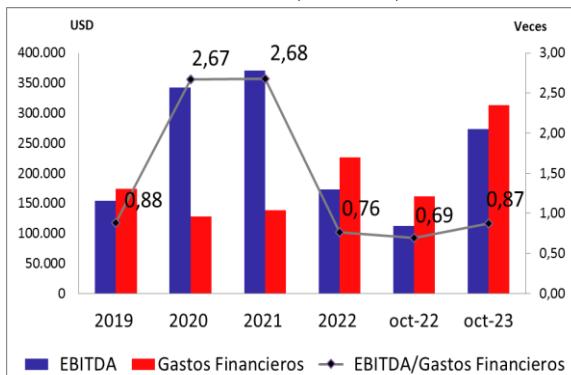
El EBITDA (acumulado) representó 11,91% de los ingresos en el año 2020, y 11,82% al cierre de 2021; porcentajes que demostraron la disponibilidad de recursos para cumplir con sus obligaciones de manera adecuada. No obstante, para diciembre de 2022, éste fue inferior (5,47% de los ingresos), debido a la pérdida operativa generada en ese año, estableciendo que, los recursos propios no fueron suficientes para cubrir los gastos financieros.

Para octubre de 2023 el EBITDA (acumulado) representó el 8,68% de los ingresos (4,24% de los ingresos en octubre de 2022), resultado que determinaron una relación inferior a la unidad frente a sus gastos financieros, lo que evidenció que la generación de recursos propios no fue suficiente para su normal desenvolvimiento.

CUADRO 24, GRÁFICO 12: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA	154	342	371	173
Gastos Financieros	174	128	138	226
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	0,88	2,67	2,68	0,76

ítem	oct-22	oct-23
EBITDA (USD)	112	274
Gastos Financieros (USD)	162	314
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	0,69	0,87



Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA pasaron de USD 5,06 millones en diciembre de 2021 a USD 6,32 millones en diciembre de 2022 y USD 7,09 millones en octubre de 2023, siendo los rubros determinantes para esta tendencia los activos biológicos, inventarios y propiedad planta y equipo.

En lo que concierne a su estructura, los activos de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA están compuestos principalmente por activos no corrientes, en octubre de 2023 representaron el 58,16% del total de activos (54,60% en diciembre de 2022), los mismos que estuvieron conformados en su gran mayoría por Propiedades, planta y equipo, que representaron el 45,31% de los activos totales en octubre de 2023 (53,93% en diciembre de 2022), cuenta que está conformada principalmente por instalaciones, maquinaria y enseres, terrenos y edificios. Se debe acotar que la compañía constituyó una hipoteca vierta de un lote de terreno e instalaciones que garantizan los préstamos recibidos.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2023

Por otra parte, los activos corrientes de la compañía representaron el 41,84% de los activos totales en octubre de 2023 (45,40% en diciembre de 2022), dentro de los cuales sobresale el rubro de activos biológicos neto (animales vivos en crecimiento y en producción)⁶⁴ con el 13,12% (13,69% en diciembre de 2022), seguido por inventarios⁶⁵ con el 10,26% (12,03% en diciembre de 2022), cuentas por cobrar clientes relacionados⁶⁶, que representó el 9,08% del activo (9,17% en diciembre de 2022), entre los principales.

Pasivos

El financiamiento de los pasivos frente a los activos presentó un comportamiento variable, pasando de 76,09% en 2020, 71,49% en 2021 a 76,40% al cierre de 2022 y 78,85% en octubre de 2023, como efecto de las fluctuaciones presentadas en la deuda financiera y las cuentas por pagar relacionadas.

Las cifras evidencian la relevancia de los pasivos durante todo el periodo analizado, demostrando una política de financiamiento donde privilegia el uso de recursos de terceros.

En lo que respecta a su estructura, los pasivos estuvieron conformados principalmente por aquellos de tipo no corriente, es así que para octubre de 2023, financiaron el 53,58% de los activos totales (52,67% de los activos en diciembre de 2022); en donde los rubros más representativos fueron obligaciones con costo (préstamos con instituciones financieras y mercado de valores) con el 42,59% de los activos totales (30,82% de los activos en diciembre 2022), seguido por cuentas por pagar a relacionadas⁶⁷ con el 9,41% (20,13% de los activos en diciembre de 2022).

Por su parte, los pasivos corrientes para octubre de 2023 financiaron el 25,28% de los activos (23,73% en diciembre de 2022), mismos que estuvieron conformados principalmente por obligaciones con costo (préstamos con instituciones financieras y mercado de valores) con el 22,29% (19,35% de los activos en diciembre de 2022), seguido de lejos por obligaciones por beneficios a empleados, con el 1,20% de los activos en octubre de 2023 (0,92% en diciembre de 2022).

Al 31 de octubre de 2023, la deuda financiera fondeó el 64,88% de los activos (50,16% en diciembre de 2022). Dentro de este rubro se contabilizan créditos de entidades del sistema bancario nacional y obligaciones con el Mercado de Valores. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio para octubre de 2023 fue de 82,28% y 306,80% respectivamente.

Patrimonio

El patrimonio de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA durante los periodos analizados evoluciona de manera positiva en términos monetarios, pasando de USD 1,44 millones (28,51% de los activos) en el año 2021 a USD 1,49 millones (23,60% de los activos) en diciembre de 2022 y USD 1,50 millones (21,15% de los activos) en octubre de 2023, comportamiento que obedece al registro de mayores utilidades retenidas, siendo esta la cuenta más relevante dentro del patrimonio, pues financió el 13,59% de los activos en octubre de 2023 (15,00% en diciembre de 2022), seguida por capital social con el 7,05% de los activos (7,91% en diciembre de 2022).

Se debe destacar que el capital social de la empresa se mantuvo sin variaciones durante el periodo analizado en una suma de USD 0,50 millones.

⁶⁴ Animales vivos en crecimiento corresponde a aves de corral en crecimiento hasta llegar a convertirse en gallos y en gallinas ponedoras (hasta la semana 24), luego son transferidos a animales vivos en producción. Mientras que los animales vivos en producción corresponden a aves de corral gallos y gallinas ponedoras a partir de la semana 25 donde las gallinas ponedoras inician su etapa de producción hasta la semana 65 en que serán vendidas para el consumo humano.

⁶⁵ Según el informe de auditoría externa del año 2022, dentro de los inventarios se registra principalmente maíz, trigo y soya, los cuales son utilizados en la preparación del alimento terminado para los pollos, gallos y gallinas ponedoras. Parte de los inventarios fue entregada al Fideicomiso Primera Emisión Reprocsa, como un mecanismo de garantía específica del proceso de emisión de obligaciones.

⁶⁶ Según el informe de auditoría externa del año 2022, las cuentas por cobrar clientes relacionados y no relacionados corresponden a facturas pendientes de cobro principalmente por venta de pollos. Adicionalmente se menciona que parte de la cartera del giro ordinario del negocio es entregada al Fideicomiso Primera Emisión Reprocsa como un mecanismo de garantía específica del proceso de emisión de obligaciones.

⁶⁷ En el informe de auditoría a los EEEF 2022, se detalla que el rubro corresponde a pagos por concepto de dividendos con accionistas (Avicopac S.A., Proteínas Naturales S.A., Inaviken S.A.) y el relacionado Jorge Susá.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA Diciembre 2023

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

Flexibilidad Financiera

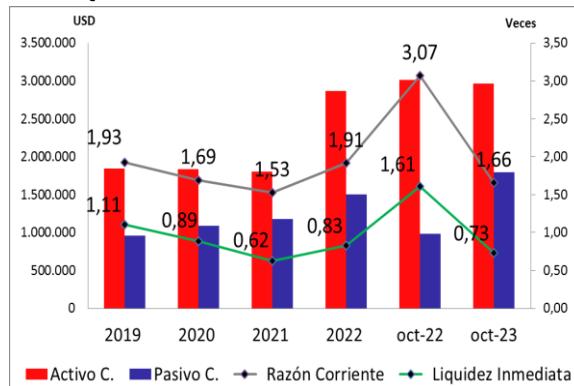
REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que ratifica un eficiente manejo del capital de trabajo, al mantener al mínimo recursos líquidos improductivos.

Por su parte, la liquidez inmediata, únicamente presenta indicadores superiores a la unidad en el año 2019, mientras que en el resto de los períodos son inferiores a la unidad, lo cual está relacionado con la importancia de los inventarios y los activos biológicos dentro de la estructura operativa de la empresa.

CUADRO 25, GRÁFICO 13: NIVEL DE LIQUIDEZ (miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	1.847	1.839	1.801	2.871
Pasivo Corriente	958	1.087	1.180	1.500
Razón Circulante (veces)	1,93	1,69	1,53	1,91
Liquidez Inmediata (veces)	1,11	0,89	0,62	0,83

Ítem	oct-22	oct-23
Activo Corriente	3.013	2.967
Pasivo Corriente	981	1.792
Razón Circulante	3,07	1,66
Liquidez Inmediata	1,61	0,73



Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

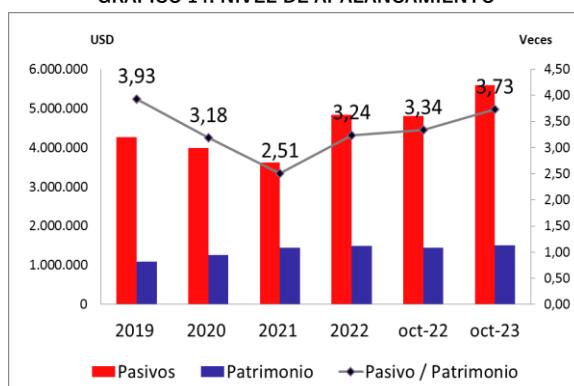
Para diciembre de 2022, el periodo de cobro a sus clientes se ubicó en 95 días, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó en aproximadamente 22 días en diciembre de 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 descalce de 74 días a diciembre de 2022. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que registró una rotación en bodega de 107 días en diciembre de 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 181 días en diciembre de 2022. Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

De acuerdo al periodo analizado, REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA evidencia un mayor peso de los recursos de terceros en el financiamiento de la operación de la compañía pues su apalancamiento (pasivo total/patrimonio) se ubicó en 3,24 veces a diciembre de 2022 y en 3,73 veces en octubre de 2023.

GRÁFICO 14: NIVEL DE APALANCIAMIENTO



Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 9,66 veces en 2022 a 11,18 veces en octubre de 2023, valores que reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 27,93 años en diciembre de 2022 y 16,70 años en octubre de 2023, determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en dicho periodo de tiempo.

Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) se registró en 18,34 años en diciembre 2022 y 13,74 años en octubre de 2023, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar la totalidad de su deuda con costo.

Contingente

Según lo reportado por la administración de la compañía al 31 de octubre de 2023, REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, no es codeudor, garante ni fiador de obligaciones con terceros.

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>

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2023

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2019	2020	2021	oct-22	2022	oct-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	59.916	80.057	7.798	628.960	365.132	198.389
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	756.904	631.815	658.997	798.147	606.239	1.001.214
Otras Cuentas por Cobrar	129.767	228.051	45.408	109.601	219.377	28.956
Inventarios	243.937	318.378	449.338	695.335	760.563	727.155
Activos Biológicos Netos	541.073	557.349	615.872	740.208	865.419	930.257
Otros Activos Corrientes	115.762	23.816	23.818	40.311	53.822	80.665
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	1.847.359	1.839.466	1.801.231	3.012.562	2.870.552	2.966.636
Propiedad, planta y equipo neto	3.416.266	3.349.280	3.220.120	3.149.969	3.410.041	3.212.217
Otros Activos No Corrientes	78.751	57.516	40.176	81.509	42.085	91.293
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	3.495.017	3.406.796	3.260.296	3.231.478	3.452.126	4.123.510
TOTAL ACTIVOS	5.342.376	5.246.262	5.061.527	6.244.040	6.322.678	7.090.146
PASIVOS						
Préstamos Instituciones financieras y Mercado de Valores	489.122	741.912	881.611	768.107	1.223.213	1.580.190
Cuentas por pagar Comerciales y Relacionados	380.651	221.828	172.291	130.387	189.934	121.687
Otras Cuentas por Pagar	1.018	112	1.290	-	7.152	-
Otros Pasivos Corrientes	87.601	122.921	124.734	82.993	79.946	90.334
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	958.392	1.086.773	1.179.926	981.487	1.500.245	1.792.211
Préstamos Instituciones financieras y Mercado de Valores	1.071.024	809.688	418.920	2.329.483	1.948.501	3.019.849
Cuentas por Pagar Relacionadas	2.129.780	2.004.096	1.904.096	1.373.845	1.272.677	666.839
Otros Pasivos No Corrientes	99.945	91.533	115.384	118.880	109.007	111.864
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	3.300.749	2.905.317	2.438.400	3.822.207	3.330.185	3.798.552
Deuda Financiera	1.560.146	1.551.600	1.300.531	3.097.590	3.171.714	4.600.039
Deuda Financiera C/P	489.122	741.912	881.611	768.107	1.223.213	1.580.190
Deuda Financiera L/P	1.071.024	809.688	418.920	2.329.483	1.948.501	3.019.849
TOTAL PASIVOS	4.259.141	3.992.090	3.618.326	4.803.694	4.830.430	5.590.763
PATRIMONIO						
Capital Social	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000
Otros Resultados Integrales	2.082	1.610	-5.043	-5.043	22.370	22.248
Utilidades Retenidas	568.482	582.721	753.955	948.244	948.244	963.764
Utilidad neta del ejercicio	12.671	169.841	194.289	-2.856	21.634	13.372
TOTAL PATRIMONIO	1.083.235	1.254.172	1.443.201	1.440.346	1.492.248	1.499.384

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	oct-22	2022	oct-23
Ventas	2.990.605	2.873.080	3.138.876	2.634.239	3.163.614	3.149.852
Costo de ventas	2.420.437	2.244.744	2.424.438	2.234.833	2.591.201	2.618.317
MARGEN BRUTO	570.168	628.336	714.438	399.405	572.413	531.536
Total Gastos Operacionales	590.860	494.359	573.027	446.923	574.153	443.670
UTILIDAD OPERACIONAL	-20.692	133.977	141.411	-47.518	-1.740	87.866
Gastos Financieros	174.295	128.299	138.392	161.755	226.154	313.535
Otros ingresos no operacionales	225.901	234.672	261.505	206.417	264.842	239.041
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	30.914	240.350	264.524	-2.856	36.948	13.372
Impuesto a la Renta	18.243	70.509	70.235	-	15.314	-
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	12.671	169.841	194.289	(2.856)	21.634	13.372

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2023

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	oct-22	2022	oct-23
Gastos Operacionales / Ingresos	19,76%	17,21%	18,26%	16,97%	18,15%	14,09%
Utilidad Operacional / Ingresos	-0,69%	4,66%	4,51%	-1,80%	-0,06%	2,79%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,42%	5,91%	6,19%	-0,11%	0,68%	0,42%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	-163,30%	78,88%	72,78%	1663,92%	-8,04%	657,10%
Utilidad Neta / capital permanente	0,81%	12,97%	21,14%	-0,12%	0,88%	0,46%
Utilidad Operativa / capital permanente	-1,32%	10,23%	15,39%	-2,02%	-0,07%	3,00%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	1782,82%	138,17%	134,60%	-7228,02%	1224,19%	1787,67%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	1375,54%	75,54%	71,23%	-5664,10%	1045,36%	2344,77%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	1,17%	13,54%	13,46%	-0,20%	1,45%	0,89%
Rentabilidad sobre Activos	0,24%	3,24%	3,84%	-0,05%	0,34%	0,19%
Rentabilidad Operacional/ Activos Operacionales	-0,47%	3,01%	3,23%	-1,03%	-0,03%	1,94%
Resultados Operativos medidos/ Activos Totales	-0,39%	2,55%	2,79%	-0,91%	-0,03%	1,49%
Liquidez						
Razón Corriente	1,93	1,69	1,53	3,07	1,91	1,66
Liquidez Inmediata	1,11	0,89	0,62	1,61	0,83	0,73
Capital de Trabajo	888.967	752.693	621.305	2.031.075	1.370.307	1.174.425
Capital de Trabajo / Activos Totales	16,64%	14,35%	12,28%	32,53%	21,67%	16,56%
Cobertura						
EBITDA	153.610	342.198	371.001	111.748	172.935	273.558
EBITDA anualizado	153.610	342.198	371.001	134.097	172.935	334.745
Ingresos	2.990.605	2.873.080	3.138.876	2.634.239	3.163.614	3.149.852
Gastos Financieros	174.295	128.299	138.392	161.755	226.154	313.535
EBITDA / Ingresos	5,14%	11,91%	11,82%	4,24%	5,47%	8,68%
EBITDA/Gastos Financieros	0,88	2,67	2,68	0,69	0,76	0,87
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	-0,01	0,09	0,11	-0,02	0,00	0,02
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	2,43	2,96	0,00	-	-	-
Gastos de Capital / Depreciación	0,37	0,70	0,00	1,48	1,19	4,40
EBITDA/ Deuda Total	0,10	0,22	0,29	0,04	0,05	0,07
Flujo Libre de Caja/ Deuda Total	0,17	0,14	0,28	0,70	0,12	0,52
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	3,93	3,18	2,51	3,34	3,24	3,73
Activo Total / Capital Social	10,68	10,49	10,12	12,49	12,65	14,18
Pasivo Total / Capital Social	8,52	7,98	7,24	9,61	9,66	11,18
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	10,16	4,53	3,51	23,10	18,34	13,74
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	27,73	11,67	9,75	35,82	27,93	16,70
Deuda Financiera / Pasivo	36,63%	38,87%	35,94%	64,48%	65,66%	82,28%
Deuda Financiera / Patrimonio	144,03%	123,72%	90,11%	215,06%	212,55%	306,80%
Pasivo Total / Activo Total	79,72%	76,09%	71,49%	76,93%	76,40%	78,85%
Capital Social / Activo Total	9,36%	9,53%	9,88%	8,01%	7,91%	7,05%
Deuda Total a Corto Plazo/ Deuda Total	31,35%	47,82%	67,79%	24,80%	38,57%	34,35%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	20,28%	23,91%	28,51%	23,07%	23,60%	21,15%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	108	109	82	105	95	99
Duración de Existencias (días)	37	52	68	95	107	84
Plazo de Proveedores	26	28	18	9	22	8

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating