Quito, 12 de octubre de 2017

PCR-O-475. 2017

Señor
Javier Córrales
Incubandina S.A.
Presente.-

De nuestras consideraciones:

Adjunto, para su conocimiento, el informe que contiene la Calificación de la Cuarta Emisión de Obligaciones "Incubandina S.A.".

El objetivo de la calificación de riesgo es dar una opinión sobre el riesgo del incumplimiento en el pago de los valores por emitirse. La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., analizó los factores cuantitativos y cualitativos de los valores a emitir, la estructura de la emisión propuesta, el monto y la calidad de los resguardos adicionales propuestos para la vigencia de la misma, los aspectos legales involucrados en toda la transacción y la capacidad de generar flujos dentro del proceso de emisión.

Adicional, se analizaron los estados financieros históricos con el fin de evaluar la gestión financiera de Incubandina S.A., y las proyecciones establecidas para el período de vigencia de la emisión, además se analizó el contexto económico en el que se desenvuelve la misma.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. en Comité No. 132.2017 con fecha 12 de octubre de 2017, con base en los estados financieros internos e información adicional con corte al 31 de agosto de 2017, acordó con tres votos a favor otorgar la calificación de **"AA"** a la **Cuarta Emisión de Obligaciones "Incubandina S.A."**

Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación
Cuarta Emisión de Obligaciones "Incubandina S.A.".	AA

Significado de la Calificación

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

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

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio"

Instrumento Calificado

La Junta General Extraordinaria Universal de la Compañía INCUBANDINA S.A., celebrada el 31 de julio de 2017 y 24 de agosto de 2017,resolvió autorizar la Emisión de Obligaciones con Garantía General, por un monto de US$ 6.000.000,00 según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Cuadro 1: Características de la Emisión Obligaciones				
Emisor:	Incubadora Andina Incubandina S.A.			
Monto de la Emisión:	US$ 6.000.000			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América			
Características	**Clase**	**Monto (US$)**	**Plazo**	**Tasa**
	D	1.000.000	720 días	8,00%
	E	3.000.000	1.080 días	8,25%
	F	2.000.000	1.800 días	8,75%
Valor nominal	Los títulos son desmaterializados y negociados en montos mínimos de US$ 1.000,00.			
Formato	Valores desmaterializados y representados mediante anotaciones en cuenta registrados en el DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES DECEVALE S.A.			
Base de Cálculo	Se consideró años comerciales de 360 días.			
Fecha de Emisión:	El plazo del título correrá a partir de la fecha de negociación de los mismos en las Bolsas de Valores, entendiéndose como fecha inicial de cálculo la fecha de la primera colocación primaria de cada Clase.			
Modalidad de pago de capital e Intereses	El pago de capital e intereses se realizará de la siguiente manera: **Clase D:** Amortización de capital al vencimiento e interés Trimestralmente. **Clase E:** Amortización de capital e interés semestral. **Clase F:** Amortización de capital e interés semestral.			
Destino de los recursos:	Los recursos captados serán utilizados en US$ 2,00 millones para inversión en activos fijos, US$ 2,00 reprogramación de pasivos bancarios y US$ 2,00 millones para la compra de materia prima.			
Garantía:	Garantía General en los términos establecidos en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Resguardos de Ley	I. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor.			
	a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores: y,			
	b) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.			
	II. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.			
	III. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación de activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2 de la Sección I del Capítulo IV del Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).			
Resguardos Voluntarios	Adicionalmente y de manera voluntaria, la empresa se compromete a mantener el siguiente resguardo adicional a la emisión:			
	I. La presente emisión cuenta con un resguardo voluntario, que constituye en un Fideicomiso, en el cual se vaya provisionando mensualmente los recursos que garanticen el pago del siguiente dividendo.			
Sistema de Colocación:	La colocación de las obligaciones de corto plazo o papel comercial se realizará a través del mercado bursátil. No existe contrato de underwriting.			
Agente Colocador:	Plusvalores Casa de Valores S.A.			
Agente Pagador :	Esta función la desarrolla el emisor a través del DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES DECEVALE S.A., mediante crédito a la cuenta bancaria que señale el inversionista a la mencionada institución.			

Estructurador Legal y Financiero:	Plusvalores Casa de Valores S.A.
Representante Obligacionistas:	Avalconsulting Cía. Ltda.
Fecha de Vencimiento:	

Fuente: INCUBANDINA S.A. / Elaboración: PCR

Resumen Ejecutivo

- Incubadora Andina Incubandina S.A. es una compañía inmersa en el sector de la producción avícola que cuenta con 24 años de experiencia en el mercado nacional, factor que le ha permitido posicionarse en mayor proporción en la zona centro del país (92,97%). Sus actividades principales son la producción de pollitas bb en la línea de postura y en pollito bb en la línea de carne, para lo cual cuenta con el soporte de las líneas genéticas de aves más representativas a nivel mundial, como la línea alemana "Lohman Brown".

- La industria alimenticia se encarga de transformar materias primas procedentes del sector agrícola y ganadero en productos de consumo humano y animal. Esta industria forma una cadena productiva que incluye: actividades primarias (agricultura, ganadería, pesca y acuacultura), la producción de insumos industrializados y la generación de alimentos. Cada uno de ellos con sus respectivas redes logísticas de transporte, almacenamiento y distribución.

- Para analizar la gestión operativa de la compañía, es preciso comprender la naturaleza transformadora de insumos primarios en productos con valor agregado, dentro este marco referencial el control de costos juega un papel preponderante. Para agosto de 2017, los ingresos operacionales mantienen la tendencia histórica de crecimiento sostenido, comportamiento acompañado con la contracción de la representatividad de los costos (-2,12% relación interanual); estrategia de eficiencia que influyó en el desempeño operativo en su conjunto obteniéndose como resultado la capacidad del emisor de cubrir sus gastos fijos y financieros.

- El margen EBITDA alcanzó 10,51% estableciéndose superior a su histórico (8,33% promedio) debido al control de costos de producción; por otra parte, el nivel de cobertura de gastos financieros mediante generación operativa se mantuvo superior a la unidad (2,55 veces), generación que denota una mejor capacidad de pago de deuda financiera de corto y total (0,58 y 0,20 veces respectivamente) en relación al cierre del año 2016. Respecto al tiempo que le tomaría al emisor cubrir la deuda financiera total con la generación operativa a la fecha de corte alcanzó 4,96 años.

- La emisión de obligaciones por US$ 6.000.000,00 analizada en el presente informe de calificación de riesgos, está respaldada por Garantía General de Incubadora Andina Incubandina S.A. Adicional, cuenta con activos que respaldan la emisión (inventarios, activos biológicos y capacidad instalada) por US$ 6,15 millones. Los valores en circulación y por emitir que mantiene Incubandina S.A. en el mercado bursátil son inferiores al límite del 200% de patrimonio que dispone la normativa. Los recursos captados a través de la presente emisión serán utilizados para inversión en activos fijos (33,33%), reprogramación de pasivos bancarios de corto plazo (33,34%) y compra de materia prima (33,33%). Las proyecciones financieras se consideran adecuadas en el escenario pesimista, dada la capacidad instalada, el ritmo de crecimiento a la fecha de corte, la estabilidad de sus ingresos aun en épocas de estrés. Para el año 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 se prevén crecimientos de 3,79%, 3,50% 3,50%, 3,00%, 3,00% y 2,50%, respectivamente.

Atentamente,



Ing. Luis López

Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.