

CALIFICACIÓN:

Acciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Acciones
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a las acciones cuya emisora presenta una excelente situación económico - financiera, difunde muy buena información en el mercado, tiene la más alta liquidez, ha generado utilidades superiores a lo previsto en los últimos tres años, y presenta, en el último año, una fuerte tendencia alcista del precio en el mercado, sin tomar en cuenta factores especulativos.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	oct-2022	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para los Valores de Oferta Pública de Acciones Secundarias de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. en comité No.103-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 25 de abril de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020 y 2021 e internos 2022 y febrero 2023, estructuración y proyecciones financieras. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008400 con fecha 29 de noviembre de 2022 por USD 11.500.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Hacia 2023, el BCE ha estimado que la producción de la actividad de comercio expanda 3,01% anual, en consonancia con el desempeño de la economía y el mercado en general. La recuperación del sector es alentadora pues el nivel de ventas en este sector sigue aumentando, especialmente en actividades que fueron duramente afectadas por la pandemia como el turismo y los servicios de restaurantes y alimentación. Sin embargo, los efectos de la reforma tributaria y el aumento de impuestos este año, podrían desacelerar este impulso en los próximos meses.
- CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. es una compañía que tiene una importante posición en los segmentos de mercado en los que opera desde el año 2000, siendo su giro principal de negocio la venta de cárnicos y aves. La empresa compite directamente con otros supermercados especializados en ventas de carnes y aves, adicionalmente dentro del mercado de *retail* con las principales cadenas nacionales, específicamente en la provincia del Guayas y la región costa en general, alcanzando un posicionamiento destacado en la región. Actualmente la empresa cuenta con un comité gerencial, que es el pilar principal en la toma de decisiones y planificación de las acciones que realiza, hasta la formalización del directorio que se encuentra dentro de los estatutos de la compañía.
- En respuesta a las condiciones de mercado actuales, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. la compañía ha expandido su cobertura con la apertura de nuevos locales comerciales evidenciado en el fuerte incremento de la propiedad, planta y equipo. La estrategia de expansión le ha permitido incrementar los ingresos al cierre de 2022 tendencia que continúa en el periodo interanual, con perspectivas de crecimiento al cierre del año con respecto al periodo pasado. Debido al encarecimiento generalizado de las materias primas y el proceso inflacionario a nivel mundial, el costo de ventas al cierre de 2022 experimentó un incremento en su participación sobre las ventas con respecto al 2021.
- La compañía mantiene una adecuada posición financiera, cuenta con una fortaleza patrimonial importante con constantes incrementos de capital social, presenta una adecuada estructura de la deuda entre el corto y largo plazo aliviando los flujos de la empresa, cobertura suficiente del EBITDA sobre los gastos financieros y capacidad para hacer frente a sus obligaciones tanto financieras como no financieras.
- Históricamente la compañía ha generado flujo positivo en sus actividades operativas a excepción de 2022 dado los fuertes desembolsos realizados en la compra de inventarios y un mayor crédito otorgado a los clientes. Adicionalmente, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. ha realizado importantes inversiones en CAPEX, es decir un flujo de actividades de inversión negativo incremental, en línea con la estrategia de la compañía, que ha podido ser soportado por un flujo de actividades de financiamiento incremental principalmente a través de la adquisición de deuda financiera de largo plazo. Fruto de los movimientos señalados, el flujo del periodo fue positivo y con un remanente de saldo final de efectivo robusto.
- Los principales supuestos para la generación de los flujos y proyecciones analizadas provienen de un escenario conservador, lo que disminuye la probabilidad de que se produzcan divergencias importantes. En consecuencia, el valor presente de los flujos futuros es de USD 48,95 millones que, repartidos entre 11.500.000 acciones, proyecta un precio por acción de USD 4,86. Considerando que la compañía es un negocio en marcha, el escenario esperado considera flujos futuros perpetuos desde el año 2026. Adicionalmente, se tomaron en cuenta datos reales como la tasa de riesgos país, entre otros.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. provienen principalmente de la venta de productos cárnicos y aves, aunque ha expandido su catálogo de productos abarcando una gran variedad de productos de origen animal y otros que se comercializan a través de su cadena de supermercados de consumo masivo, y la nueva tienda digital. La compañía presentó ventas crecientes durante el periodo analizado (2020 – 2022) con presencia progresiva en los mercados a los que sirve. El comparativo interanual a febrero de 2023, en un entorno en que las actividades económicas a nivel nacional presentaron crecimiento, aunque condicionadas por el proceso inflacionario a nivel mundial, demuestra incremento en los ingresos con respecto a febrero de 2022. Adicionalmente, tomando en cuenta la apertura de nuevas sucursales lo que supone mayores ventas para la compañía.

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. mantuvo un incremento paulatino en la participación del costo de ventas, tanto por la dinámica de precios de mercado de las principales líneas de productos (aves y res), como por las aperturas de nuevos locales comerciales, las cuales generan un mayor peso en la participación sobre las ventas. Este comportamiento se mantuvo para febrero de 2023.

En función de paliar las variaciones del costo ventas, influenciados por precios de materia prima de acuerdo con la realidad del mercado, la estrategia de la compañía es mantener eficiencias a nivel operativo. Es así como los gastos operativos, después de un considerable incremento en su participación sobre las ventas para 2021; en función de la apertura de nuevos locales comerciales y la necesidad de mayor demanda de mano de obra, en 2022 redujeron su participación sobre las ventas en un punto porcentual frente a 2021. Consecuentemente, la utilidad operativa mantiene valores positivos y robustos que le permitieron hacer frente a los gastos financieros, a pesar de la reducción evidenciada al cierre de 2022. Dicha disminución fue contrarrestada en cierta medida con otros ingresos operacionales correspondientes a venta de activos fijos y explotación de propiedades de inversión, actividades que se encuentran dentro de los estatutos de la compañía.

Los niveles de EBITDA presentaron estabilidad en el periodo de análisis, manteniendo una cobertura promedio sobre gastos financieros de 3,52 veces. Los gastos financieros por su parte incrementan en consecuencia de una mayor adquisición de deuda financiera por parte de la compañía para poder fundear la expansión de la compañía.

Los niveles de rentabilidad fueron favorables y se mantuvieron positivos dentro del periodo de análisis. El rendimiento sobre el patrimonio fue satisfactorio y los niveles de apalancamiento rondaron las 1,42 unidades, lo que refleja una estructura de endeudamiento conservadora.

La compañía presentó un incremento en el monto de activos gracias a una fuerte inversión en propiedad, planta y equipo, lo que le permitió expandir operaciones, e inventarios tanto de mercaderías como biológicos. Adicionalmente, los niveles de cartera se presentaron óptimos tomando en cuenta el giro de negocio y el comportamiento de las ventas, con un promedio 11 días de cobro, lo que supone que las ventas en su mayor parte son realizadas al contado. Históricamente la compañía presentó indicadores de liquidez inferiores a la unidad, de acuerdo con la estructura de activos, que se concentran mayoritariamente en activos fijos. Este comportamiento es característico de empresas dedicadas al *retail* con fuertes inversiones en activos fijos y pocas ventas a crédito, sin suponer esto un riesgo de pago de las obligaciones de corto plazo. Sin embargo, para el cierre de 2022, debido a la reestructura de financiamiento a largo plazo y el incremento de inventarios y cartera, se presenta un capital de trabajo positivo, el mismo que se mantiene a febrero de 2023.

El crecimiento de la compañía requirió una mayor necesidad de financiamiento, comportamiento observado en el incremento de los pasivos de la compañía para el cierre de 2022. La principal fuente de fondeo históricamente fueron las obligaciones con entidades financieras, que se concentraron principalmente en el largo plazo. La deuda neta, es decir aquella deuda con costo menor efectivo y equivalentes de efectivo, experimentó un continuo incremento de acuerdo con la estrategia de la compañía con consecutivas emisiones dentro del Mercado de Valores y la renovación y adquisición de créditos con las principales entidades financieras del país.

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. mantiene un patrimonio robusto, financiando en promedio el 41% de los activos de la compañía en el periodo de estudio, a pesar del fuerte incremento de activos para el cierre de 2022. La compañía mantuvo incrementos de capital social constantes, a través de la capitalización de resultados acumulados, manteniendo una política de no reparto de dividendos y reinvertiendo las utilidades.

De igual forma, con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes y proveedores, siendo una de las principales cadenas comerciales de la región costa, especializada en alimentos de origen animal (aves, cerdo y res). A través de su orientación comercial y operativa, pretende mantenerse entre las principales compañías del sector en el que desarrolla sus actividades.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. para el periodo 2023 – 2026 se basan en los resultados reales de la compañía y en un escenario conservador para el futuro. En este caso, igual que en todas las empresas ecuatorianas (y mundiales), la realidad a la fecha del presente informe estuvo condicionada por la inflación mundial, además del escenario post pandemia. Sin embargo, el sector en el que CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. se desenvuelve y el buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía mantenga sus operaciones con normalidad. Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2023 se proyecta un incremento de las ventas respecto de 2022 (8%) manteniendo una tasa de crecimiento del 5% para los años siguientes.

Los esfuerzos de la compañía por optimizar los costos fijos en toda la cadena de valor, incrementar la eficiencia de los procesos y la automatización de ciertas actividades permiten proyectar una participación sobre ventas del 69% para los años siguientes, manteniendo el promedio histórico. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, y la continua búsqueda de eficiencia disminuyendo su participación sobre las ventas. Por su parte, los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

Los niveles de EBITDA se mantienen favorables en el periodo proyectado, a pesar de la tendencia bajista de la utilidad operativa en el análisis histórico, que se reversa para el periodo de vigencia, lo que genera una mejora en la cobertura sobre gastos financieros que históricamente se mantuvo adecuada superior a las 2 unidades.

Los activos de la compañía presentan un crecimiento constante en función de la estrategia de expansión adoptada por la compañía con incrementos continuos en inventarios, tanto de mercaderías en *stock* como inventarios biológicos, adicionalmente de la continua inversión en propiedad, planta y equipo para la construcción y adecuación de nuevos locales comerciales. De la misma manera, la cartera de la compañía mantendrá la tendencia creciente de las ventas, proyectándose días de cartera similares al cierre de 2022. Dado que se proyecta un comportamiento lineal en las ventas, los días de inventario promedio se proyectan estables para el periodo de vigencia de la Emisión, con respecto al de 2022.

Por su parte, el plazo promedio de pago a proveedores se proyecta similar al de 2022, comportamiento conservador tomando en cuenta los acuerdos actuales con diversos proveedores, y que permiten un correcto calce de flujos al mantener días de cobro inferiores a los de pago. Las proyecciones consideran una nueva colocación de Emisión de Obligaciones en el futuro y se contempla la renovación de créditos con entidades financieras.

En el escenario descrito, la compañía presenta niveles de venta incrementales, resultados positivos con un retorno positivo sobre el patrimonio en la proyección y con niveles de deuda neta que se estima disminuirán en el futuro, después de su incremento para el 2022. La proyección arroja como resultado adecuados indicadores financieros, con un capital de trabajo en constante ascenso, un apalancamiento estable, y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir sus obligaciones e incrementar la planta y equipo de acuerdo con la estrategia de la compañía.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- El valor de las acciones de la empresa radica, entre otros factores principales, en la continuidad de los flujos que se generen producto de la comercialización del sector en el que está enfocada la compañía y en su expansión a deferentes mercados. El riesgo se mitiga por cuanto de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. se encuentra enfocada en el sector alimenticio y su estrategia está encaminada a continuar con nuevos servicios de comercialización y producción en un mercado que presenta amplias posibilidades de crecimiento.
- El mercado financiero ecuatoriano ha presentado volatilidad en diversos momentos producto de incertidumbres creadas por acontecimientos que afectan en diferentes grados al entorno económico lo que incide en los niveles de liquidez que el mercado presente. Una oferta de acciones corre el riesgo de que si la liquidez es escasa la demanda pueda verse severamente afectada. El riesgo se mitiga por cuanto las medidas conducentes a limitar la volatilidad que ha tomado la autoridad permiten augurar estabilidad en la liquidez. Además, el comportamiento histórico de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. hace que sus acciones sean particularmente atractivas para los inversionistas ya que los rendimientos obtenidos y los que se espera obtener sean consistentemente superiores a inversiones alternativas de similar riesgo.
- La posibilidad de que empresas del sector alimenticio ofrezcan al mercado acciones que podrían verse como de riesgo similar y/o de compañías con más trayectoria en este campo podrían eventualmente disminuir un potencial interés por parte de los inversionistas. CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. es uno de los principales partícipes en el sector al que se pertenece en el que la oferta de participaciones accionariales es escasa. En consecuencia, lo atractivo del rendimiento histórico ya señalado, la reputación de la empresa como una entidad innovadora y en expansión y el hecho de que la oferta de acciones de una compañía del sector sea prácticamente única, mitigas de manera importante este riesgo.

INSTRUMENTO

VALORES DE OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA DE ACCIONES ORDINARIAS	
Emisor	CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.
Sector	Avícola y Comercial
Monto de Oferta Pública Secundaria	USD 11.500.000
Número de acciones	11.500.000
Clase y serie	Las acciones son ordinarias y nominativas. No se encuentran clasificadas por series.
Valor nominal de acciones	USD 1,00 cada acción.
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.
Derechos que otorga la acción	Los derechos que otorgan las normas legales vigentes a las acciones ordinarias. No existen acciones preferidas, ni derechos especiales para los accionistas.
Precio de venta	A determinarse con base en las condiciones del mercado al momento de la negociación.
Forma de Pago	Al contado
Estructurador Legal y Financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Underwriting	La presente Oferta Pública Secundaria de Acciones no contempla un contrato de underwriting.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública Secundaria de Acciones

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de Valores de Oferta Pública Secundaria de Acciones CORPORACIÓN FERNÁNDEZ S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo