

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL – REYLACTEOS C.L.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 023/2019, del 14 de febrero de 2019  
Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2018

Analista: Econ. Alexandra Cadena  
[elizabeth.cadena@classrating.ec](mailto:elizabeth.cadena@classrating.ec)  
[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

REYLACTEOS C.L., tiene por objeto dedicarse a la industrialización de productos alimenticios de consumo masivo en todas sus fases o etapas, y principalmente de la rama de productos lácteos y derivados de la leche.

### **Nueva**

### **Fundamentación de la Calificación**

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 023/2019, del 14 de febrero de 2019 decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** a la EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL REYLACTEOS C.L., por diez millones (USD 10'000.000,00).

**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 el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada al Papel Comercial - REYLACTEOS C.L., se fundamenta en:

### **Sobre el Emisor:**

- Mediante resolución No. SCVS-INC-DNASD-SAS-2017-00022926 la Superintendencia Valores y Seguros, aprobó la escisión de la compañía Reybanpac, Rey Banano del Pacífico C.A. y la creación por efecto de la escisión de las compañías EXPOPLAST S.A. y REYLÁCTEOS S.A.
- Los principales ejecutivos y gerentes de la compañía, poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han participado, lo que representa una ventaja competitiva en el know how del negocio, de productos, de necesidades del cliente y de perspectivas.
- Como prueba de las buenas prácticas en sus procesos, la compañía cuenta con las certificaciones HACCP de SGS, Certificación de BPM, mismas que garantizan su calidad.

- Es importante indicar que al periodo 2017, se lo considera un periodo atípico por el inicio de operaciones de la compañía, pues solo considera un mes, por lo tanto, los periodos 2017 y 2018 no son comparables.
- REYLACTEOS C.L., al 31 de diciembre del 2018 las ventas arrojaron una suma de USD 81,60 millones al cierre de 2018. En donde sus ingresos se concentraron en el producto leche con una participación del 48,66% del total de las ventas.
- Los gastos operacionales presentaron un comportamiento estable durante los periodos analizados, cuando pasaron de 22,43% en 2017 a 22,96% en 2018, a pesar de que la empresa se constituyó en noviembre de 2017. Estos resultados le permitieron arrojar un margen operacional de 3,63% de las ventas en el año 2017 y un 2,73% de las ventas en el año 2018.
- Como se mencionó anteriormente, las variaciones se explican en parte porque el 2017 solo contempla un mes de operación y no puede capturar toda la estacionalidad de los costos y gastos de un año completo de operación.
- Una vez descontados los rubros de otros ingresos/egresos no operacionales e impuesto a la renta, la compañía arrojó utilidad para los ejercicios analizados, los cuales pasaron a representar el 0,55% de los ingresos en el año 2017 a 0,40% de los ingresos al cierre de 2018. Estos márgenes no son comparables dado que en el 2017 no se contempla la estructura de costos y gastos de un año completo de operación
- El EBITDA (acumulado) de la compañía presentó un significativo crecimiento en términos absolutos entre los años 2017 y 2018, puesto que pasó de USD 0,42 millones (6,01% de las ventas) en 2017 a USD 4,31 millones (5,28% de las ventas) en 2018, comportamiento derivado de los resultados obtenidos en su utilidad operacional, lo que le permitió generar el flujo suficiente para cubrir sus gastos financieros de forma idónea.
- El activo total de REYLACTEOS C.L., creció entre los años 2017 y 2018, pasando de USD 119,98 millones a USD 125,74 millones, como resultado del crecimiento de la propiedad planta y equipo, activos biológicos e inventarios.
- Para el 31 de diciembre del 2018, la cartera estuvo compuesta principalmente por cartera por vencer, con una participación de 64,05%, mientras que la cartera vencida de 1 a 60 días significó el 32,22%, el restante 3,73% se concentró en cartera vencida más de 61 días, en efecto se puede observar que la cartera de la compañía es saludable, no obstante, se deben mantener las gestiones de cobranzas a fin de evitar el deterioro de la misma.
- Los pasivos totales pasaron de financiar el 25,27% de los activos totales en diciembre de 2017 a un 28,52% en diciembre de 2018, crecimiento dado por un mayor registro en sus cuentas por pagar proveedores y cuentas por pagar a compañías y partes relacionadas.
- Por su parte, la deuda financiera al cierre de diciembre de 2018, financió el activo en 12,63%, misma que estuvo conformada por obligaciones bancarias con instituciones locales (Banco Internacional y Banco Produbanco).
- Durante el periodo 2017–2018, el patrimonio presentó un crecimiento casi imperceptiblemente en términos monetarios, sin embargo, su financiamiento sobre los activos fue decreciente, pasando de fondear el 74,73% en el año 2017 a un 71,48% en 2018, debido a que el activo creció en mayor proporción que el patrimonio.
- Al referirnos al capital social de REYLACTEOS C.L. se debe indicar que mediante resolución No. SCVS-INC-DNASD-SAS-2017-00022926 la Superintendencia Valores y Seguros, aprobó la escisión de la compañía Reybanpac, Rey Banano del Pacífico C.A. y la creación por efecto de la escisión de la compañía REYLÁCTEOS S.A. con domicilio en la ciudad de Guayaquil con un capital social de USD 30,00 millones, rubro que se mantuvo sin variación durante los años 2017 (25,00% de los activos) y 2018 (23,86% de los activos).
- El apalancamiento (pasivo total/ patrimonio) de la compañía presentó un crecimiento casi imperceptible entre los años 2017 y 2018 (0,34 veces y 0,40 veces), siendo evidente que la principal fuente de fondeo de la empresa son los recursos propios.
- REYLACTEOS C.L., presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, determinando que la compañía dispone de recursos líquidos suficientes para hacer frente a sus obligaciones de más corto vencimiento.

### **Sobre la Emisión:**

- Con fecha 16 de enero de 2019, se reunió la Junta General Universal de Socios, sesión extraordinaria, en la cual se autorizó que la compañía realice la presente Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial por un monto de hasta USD 10'000.000,00.
- Posteriormente, con fecha 07 de febrero de 2019, REYLACTEOS C.L., (Emisor) conjuntamente con la compañía SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV (Estructurador y Agente Colocador) y LAWYERS OFFICE DLL S.A. (Representante de los Obligacionistas), suscribieron el contrato de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – REYLACTEOS C.L.
- La Emisión de Obligaciones de Corto Plazo – Papel Comercial se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ✓ 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 la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
    - b. Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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 activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa legal y reglamentaria del mercado de valores, vigente y aplicable sobre esta materia.
- Además, el emisor mantendrá mientras esté vigente la emisión un límite de endeudamiento referente al total de pasivos de hasta 1,5 veces el patrimonio de la compañía.
- Al 31 de diciembre de 2018, los activos totales menos las deducciones establecidas por la normativa ascendieron a USD 103,25 millones, siendo su 80,00% la suma de USD 82,60 millones, que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía. Dicho valor genera una cobertura de 4,13 veces sobre el monto a emitir (Papel Comercial y Emisión de Obligaciones a Largo Plazo), determinando de esta manera que el Papel Comercial y la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de REYLACTEOS C.L., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

### **Riesgos Previsibles en el Futuro**

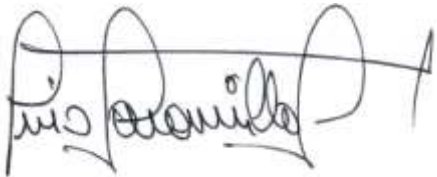
La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Factores exógenos como: políticos, normativos (principalmente regulaciones del MAGAP) técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda de los productos ofertados por la compañía y se vea disminuido el rubro de sus ventas; sin embargo, REYLACTEOS C.L., manifiesta que mantiene una estructura de costos y gastos, flexible para mitigar en alguna forma estos posibles eventos.
- Riesgos relacionados a la vulnerabilidad de sus construcciones, instalaciones, maquinarias e inventario en sus fábricas, centros de acopio y distribución. Con la finalidad de mitigar lo mencionado, REYLACTEOS C.L. mantiene pólizas de seguro multiriesgo vigentes. La empresa también cuenta con altos estándares de control de calidad en

cada parte de la cadena de abastecimiento, respaldado por sus certificaciones HACCP y BPM, por otro lado, cuenta con medidas de prevención en línea con lo exigido por los diversos organismos de control.

- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía. No obstante, REYLÁCTEOS C.L. cuenta con una cartera diversificada de productos, en su mayoría de primera necesidad, que reduce el impacto de una contracción económica.
- Ingreso al mercado de nuevos competidores o fortalecimiento de los existentes, podría mermar la cuota actual de mercado de la cual goza la compañía. No obstante, Reylácteos C.L. mantiene una estrategia comercial que fortalece sus marcas y su relación valor beneficio a nivel del consumidor.
- El ganado está expuesto a bacterias o virus que circulan en el medio ambiente, lo que podría provocar enfermedades en los animales, por tal razón Reylácteos C.L. realiza permanentes inspecciones al ganado, con la finalidad de mitigar una posible propagación de enfermedades y mantener su hato ganadero muy sano.
- Un deterioro en el poder adquisitivo de los ecuatorianos, potencialmente podría significar una reducción sobre el consumo de los productos que comercializa la compañía en sus diferentes presentaciones, lo cual incidiría en el nivel de ingresos de la misma y consecuentemente afectar sus resultados; no obstante, REYLACTEOS C.L. tiene un portafolio variado de productos y de diferentes precios para justamente atender estos cambios y mitigar este tipo de posibles eventos.
- Fluctuaciones en el precio mínimo de sustentación de leche cruda al productor podría causar un aumento del costo de ventas. Reylácteos C.L. reduce este riesgo mediante el abastecimiento de aproximadamente entre el 25% y 30% con leche propia, la cual tiene un costo inferior. Adicional, se utiliza como insumo el suero de leche, el cual permite utilizar menos recursos.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**