

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	febrero 2023

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del 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 pertenece y a la economía en general.

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 Monetarias, 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. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	abr-2019	Class
AAA (-)	sep-2019	Class
AAA (-)	mar-2020	Class
AAA (-)	sep-2020	Class
AAA (-)	mar-2021	Class
AAA (-)	sep-2021	Class
AAA (-)	feb-2022	GlobalRatings
AAA (-)	ago-2022	GlobalRatings
AAA (-)	feb-2023	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 la Primera Emisión de Obligaciones de REYLACTEOS C.L. en comité No.209-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 23 de agosto de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio 2023. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-2019-00002942, el 10 de abril de 2019, por un monto de hasta USD 10.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector agroindustrial posee una gran importancia para la economía ecuatoriana, ya que contribuye significativamente al PIB, además de generar empleos de forma directa e indirecta. En 2022, el PIB de algunos de los subsectores relacionados con la agroindustria decrecieron como consecuencia del aumento en el precio de los fertilizantes y el paro de junio de 2022. Sin embargo, las ventas netas locales crecieron 10,49% en 2022, y las exportaciones tuvieron un aumento de 5,18% durante el primer trimestre de 2023, además que, el tratado comercial con China podría ayudar a potenciar el sector en el futuro próximo.
- REYLACTEOS C.L. se ajusta a las políticas de gestión del grupo Reybanpac Rey Banano del Pacífico C.L. que mantiene normas claras y definidas respecto a la administración de la empresa, además que la pertenencia al Grupo brinda un marco de apoyo a las actividades y a la operación que desarrolla la empresa. Además, la compañía mantiene un equipo ejecutivo que permite un manejo adecuado de la organización y cumple con los fundamentos de Gobierno Corporativo. Se revisan periódicamente las operaciones en las que incurre la empresa, poniendo énfasis en decisiones estratégicas y en el análisis de desempeño.
- REYLACTEOS C.L. concentra su estrategia en la expansión por penetración de mercado, busca el aumento de participación de derivados de lácteos dentro del mix de productos cuyos márgenes son más altos. Las propuestas para mejorar la competitividad se basan en incorporar tecnologías para el desarrollo de productos de alta calidad, desarrollo de nuevos productos orientados a la nutrición esencial a precios más accesibles al consumidor, e incorporación de programas y capacitación para la sostenibilidad de los miembros de la cadena de valor.
- Los ingresos provenientes de las actividades ordinarias en 2022 fueron superiores a las de 2021, que sumados a la ganancia en el valor razonable de los activos biológicos y a una menor participación del costo de ventas, permitieron a la compañía generar la utilidad operativa más alta de los últimos 3 años. Los activos mantienen una tendencia creciente impulsados por aumentos en los activos biológicos, cuentas por cobrar e inventarios, cuentas concentradas en el corto plazo, lo que ha permitido mantener un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo 2020 - 2022. De igual forma en el activo no corriente, se evidencia el incremento del activo biológico compuesto por cabezas de ganado que han incrementado su valor.
- El crecimiento de deuda neta permitió financiar el crecimiento de activos biológicos y del inventario, además de mantener niveles de caja holgados. La concentración de deuda financiera se mantiene en el largo plazo, con vencimientos hasta 2032, liberando presión sobre los flujos de la compañía en el tiempo. El patrimonio neto de la empresa permitiría mantener niveles más altos de apalancamiento, lo que combinado con deuda bancaria y deuda con Mercado de Valores seguiría financiando adecuadamente el desarrollo de las operaciones productivas. A diciembre 2022 el apalancamiento fue de 0,95 (1,01 a junio de 2023).
- La proyección dentro de un escenario conservador permite prever que la estrategia de expansión y reducción de costos implementada por la dirección de la compañía tendrá como resultado un incremento relevante en el nivel de ventas e índices financieros que reflejan solvencia. En 2023 y 2024 el flujo operativo positivo permitiría el pago de obligaciones con el Mercado de Valores, lo que reduciría los niveles de deuda neta mantenidos.
- Los resguardos de Ley que respaldan la Emisión se han cumplido cabalmente, al igual que su límite de endeudamiento en el que se establece que los pasivos sean de hasta 1,5 veces el total del patrimonio de la compañía. De igual forma los pagos correspondientes a capital y a intereses se han llevado a cabo en los plazos y los montos establecidos. A junio de 2023, queda vigente USD 1 millón (10% de la Emisión), con vigencia hasta abril de 2024.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

REYLACTEOS C.L. percibe ingresos por los distintos productos que presenta; en este caso, lácteos y sus derivados como: quesos, yogurt, bebidas lácteas y otros derivados. La compañía registró en 2022 ventas de USD 67,74 millones, presentando un crecimiento anual de 16,94%; la diversificación de productos y las estrategias de expansión por parte de la compañía han permitido este incremento en ventas.

Debido al giro de negocio, la cuenta de ganancia en el valor razonable de activos biológicos¹ ha tenido una tendencia creciente a lo largo del periodo, pasando de USD 234 mil en 2020 a USD 3,17 millones en 2022, convirtiéndolo en un factor importante para el crecimiento del margen bruto.

El costo de ventas² de REYLACTEOS C.L. se redujo en el periodo, pasando de 79,34% en 2020 a 74,48% en 2022, demostrando una optimización. Esto responde a una estrategia enfocada en incrementar las ventas de productos con un mayor margen.

En 2021, debido a una mayor disminución de las ventas que la de los costos, la utilidad bruta disminuyó de USD 14,28 millones en 2020 (20,7%³ participación sobre ventas) a USD 13,13 millones. Sin embargo, a pesar de esta disminución monetaria, la participación incrementó a 22,4% de las ventas en ese mismo año. En 2022 los mejores resultados en ventas junto con la optimización del costo de ventas permitieron a la compañía incrementar el margen bruto a USD 18,09 millones (25,52% participación sobre ventas), impulsado también por mayores ganancias en el valor razonable de los activos biológicos.

En 2022, luego de gastos administrativos y de ventas, la utilidad operativa de la empresa ha vuelto a tomar un valor positivo por primera vez desde 2020. Sin embargo, los gastos financieros crecientes fueron mayores a la utilidad operativa, explicando así la utilidad neta negativa.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	JUNIO 2022	JUNIO 2023
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	68.884	57.924	67.735	31.685	28.089
Utilidad operativa (miles USD)	(756)	(1.760)	1.989	(2.207)	(1.475)
Utilidad neta (miles USD)	(2.931)	(4.528)	(3.828)	(3.249)	(4.301)
EBITDA (miles USD)	1.988	2.614	5.081	-690	9
Deuda neta (miles USD)	36.930	44.873	56.513	48.671	57.387
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.428)	(2.535)	(6.463)	(4.047)	1.842
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	15.170	16.216	19.155	17.970	17.312
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	10.134	11.567	8.922	7.795	16.525
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,20	0,23	0,57	-0,09	0,00
Capital de trabajo (miles USD)	10.703	12.824	15.868	13.832	9.283
ROE	-3,37%	-5,47%	-4,94%	-8,18%	-11,74%
Apalancamiento	0,58	0,70	0,95	0,81	1,01

Fuente: REYLACTEOS C.L.

Los activos de REYLACTEOS C.L. han mantenido una tendencia creciente, su porción principal está concentrada en los activos no corrientes. Debido al giro de negocio de la empresa, se mantienen inversiones en propiedad, planta y equipo, inventarios y activos biológicos, todos factores claves para la elaboración de productos lácteos. Las cuentas por cobrar comerciales también mantienen una tendencia creciente, en igual proporción al aumento de ventas de 2022.

A partir de una necesidad operativa de fondos creciente, el nivel de pasivos mantenido también ha sido creciente en el período histórico, impulsado principalmente por mayor financiamiento con instituciones financieras, situación que se ve reflejada en el incremento de deuda neta, que de 2020 a junio 2023 subió en aproximadamente USD 20 millones. Cabe recalcar que estas obligaciones son en su gran mayoría a largo plazo. La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se ha mantenido en torno a 1,1.

Finalmente, el patrimonio de REYLACTEOS C.L. ha tenido una tendencia decreciente desde 2020 hasta 2022, principalmente a causa de las pérdidas netas en cada periodo. El nivel de apalancamiento (pasivo total sobre patrimonio) ha sido creciente y pasó de 0,58 en 2020 a 0,95 en 2022, impulsado por el aumento de deuda mencionado anteriormente, pero se considera relativamente bajo, situación que favorece a la empresa dado

¹ El valor razonable del activo biológico es el monto por el cual un activo biológico podría ser intercambiado entre partes interesadas y conocedoras en una transacción de venta en condiciones de mercado actual, es decir, es el precio que se espera obtener en una venta de estos activos.

² El porcentaje de participación del costo de ventas es calculado al dividir el valor monetario de costos de ventas para el total de ingresos, compuestos por actividades ordinarias (ventas) y los ingresos por ganancia en el valor razonable de activos biológicos.

³ La participación del margen bruto, de gastos operativos, de la utilidad operativa, de gastos financieros, de la utilidad antes de participación e impuestos y de la utilidad neta, se consideran los valores correspondientes dividido por el total de ingresos, compuestos por actividades ordinarias (ventas) y los ingresos por ganancia en el valor razonable de activos biológicos. (i.e. margen bruto / (ingresos de actividades ordinarias + ganancia en el valor razonable de activos biológicos)).

el nivel holgado de patrimonio que está compuesto principalmente por superávit por revaluaciones y el capital social de USD 30 millones.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración. Las mismas que fueron elaboradas a partir de diferentes supuestos sujetos a condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

En el caso de ventas, se proyecta un incremento de 2% en 2023 y un posterior crecimiento de 11% en 2024. Este comportamiento sería coherente con las estrategias de la empresa en cuanto a la expansión de productos y penetración de mercado. La participación del costo de venta se proyecta en base a la venta de productos lácteos y sus derivados de acuerdo con la planificación de la empresa. Se estima costos de 74% en 2023 y 2024, influenciado principalmente por la autorización para utilizar suero de leche en la elaboración de productos lácteos, lo cual estaba prohibido por ley en años pasados. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones y la renovación de obligaciones con entidades financieras durante el periodo proyectado.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024
	PROYECTADO	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	69.090	76.690
Utilidad operativa (miles USD)	3.247	3.590
Utilidad neta (miles USD)	(921)	(545)
EBITDA (miles USD)	6.339	6.682
Deuda neta (miles USD)	52.794	52.786
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	4.467	821
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	19.289	20.939
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	12.762	10.031
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,50	0,67
Capital de trabajo (miles USD)	15.312	16.255
ROE	-1,20%	-0,72%
Apalancamiento	0,90	0,92

Fuente: REYLACTEOS C.L.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que las cuentas por cobrar no relacionadas se mantendrán en valores crecientes pero similares en proporción para el año 2023 y 2024 con relación al comportamiento de las ventas hasta 2022. Se estima que el nivel de inventarios y de activo biológico fluctuará positivamente acorde a la evolución de inversión constante en el rubro de propiedad, planta y equipo acorde como ha venido presentando la compañía históricamente debido a que las cabezas de ganado dependen de la capacidad de los potreros.

Las proyecciones consideran un comportamiento similar al histórico en cuanto al pasivo, con un apalancamiento alto en préstamos con entidades financieras, pero que se mantendría en valores similares al de 2022. En 2023 y 2024 se proyectan flujos operativos positivos que permitirían el pago de deuda y su consecuente disminución.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de REYLACTEOS C.L. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con clientes privados lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Aparición de competidores que tengan oferta de productos y/o soluciones de mayor conveniencia para los clientes, lo cual podría afectar las ventas de la compañía. La empresa mantiene políticas de innovación respecto de sus productos acentuando sus ventajas comparativas, elementos diferenciadores y control adecuado de costos lo que permite tener precios competitivos.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. La mayor parte de los proveedores son locales principalmente por abastecimiento de leche con lo cual se mitiga este riesgo. Así mismo, REYLACTEOS C.L. cuenta con diversas líneas de productos, reduciendo el riesgo de afectación de medidas como la fijación de precios.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con varias pólizas de seguros que se encuentran vigentes a la fecha del presente informe.
- La compañía está expuesta al riesgo derivado de los cambios ambientales y climáticos; sin embargo, la ubicación geográfica de las haciendas permite un alto grado de mitigación contra las condiciones climáticas adversas, como las sequías y las inundaciones y brote de enfermedades.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsibles en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- Elevada correlación de la actividad de REYLACTEOS C.L. con el sector comercial, debido a su comercialización de productos terminados, como leche pasteurizada, y sus productos derivados de lácteos. Esto se mitiga, con mejores negociaciones de precios, y mejor manejo de costos.
- El sector agroindustrial afronta periodos de recuperación y recesión en función del ciclo económico, cuyas perspectivas de reactivación son inciertas. Para mitigar este riesgo, la compañía ha desarrollado productos más innovadores, con mayor valor agregado, que le permiten llegar a un segmento de mercado más amplio.
- Una desaceleración pronunciada del sector agroindustrial a nivel nacional implicaría una reducción en las actividades que realiza la compañía, lo que se podría traducir en una afectación de los ingresos percibidos por una disminución en el volumen de venta. La empresa mitiga este riesgo a través de la promoción de productos en diferentes puntos del país.
- Riesgo de volatilidad en los precios de la leche y demás materias primas, que podrían incrementar los costos de producción para la compañía. Este riesgo se mitiga a través de una regulación que norma el pago de la leche cruda en finca de acuerdo con un porcentaje de indexación al precio de venta de la leche entera en tiendas.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son los Activos Biológicos libres de gravamen, los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Los activos biológicos por su naturaleza están expuestos a enfermedades y a perecer; además, estarían expuestos a factores externos como robos y catástrofes naturales. La compañía toma las medidas necesarias para mitigar estos riesgos, invirtiendo constantemente en sus activos biológicos.

Se debe indicar que con corte junio 2023, las cuentas por cobrar que mantiene REYLACTEOS C.L., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 23 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 0,02% de los activos totales. Las transacciones con relacionadas son causadas por su giro de negocio, representan transacciones comerciales por productos lácteos. En tal virtud, el riesgo de que alguna de las empresas relacionadas no cumpla con sus obligaciones es marginal, por los acuerdos comerciales y relaciones que mantiene la compañía. Además, por tratarse de varias compañías, la posibilidad de que aún en escenarios muy desfavorables todas las relacionadas fallen simultáneamente es prácticamente nula. Asimismo, el riesgo se mitiga a través de contratos de pagos que mantienen con las compañías relacionadas.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	5.000.000	1.800	7,75%	Trimestral	Trimestral
	B	5.000.000	1.440	7,50%		
Saldo en circulación (agosto 2023)	Clase A: USD 750.000					
Garantía general	Conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos fueron destinados 40% para inversiones de capital, específicamente para inversión en activos fijos, 30% para sustitución de pasivos con costo, y 30% para financiar parte del capital de trabajo, específicamente para compra de materia prima y pago a proveedores.					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV – BCE)					
Representantes de obligacionistas	Lawyers Office DLL. S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores: <ol style="list-style-type: none"> 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 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 activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros. 					
Límite de Endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> Mantener un límite de endeudamiento referente al total de pasivos de hasta 1,5 veces el patrimonio de la compañía. 					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones REYLACTEOS C.L. ha sido 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