

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO  
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES BANARIEGO CÍA. LTDA.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 158/2020, del 30 de noviembre de 2020

Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2020

Analista: Ing. Marjorie Viteri  
[marjorie.viteri@classrating.ec](mailto:marjorie.viteri@classrating.ec)  
[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**BANARIEGO CÍA. LTDA.**, fue constituida el 08 de enero de 2010, en la ciudad de El Triunfo, su actividad económica se basa en la importación, exportación, producción, comercialización y distribución de tuberías plásticas, accesorios y otros productos, así como poliuretanos flexibles y rígidos. Todas estas actividades orientadas a proyectos de riego agrícola. Sus ventas se realizan al por mayor y menor en sus 54 agencias a nivel nacional.

**Cuarta Revisión**

**Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-0000457, emitida el 15 de enero de 2019**

**Fundamentación de la Calificación**

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 158/2020 del 30 de noviembre de 2020, decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** a la Primera Emisión de Obligaciones BANARIEGO CÍA. LTDA., por un monto de tres millones de dólares (USD 3'000.000,00).

**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 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 en el Libro II, Mercado de Valores, del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, publicada en el Registro Oficial, Edición Especial No. 44, de 24 de julio de 2017, 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 a la Primera Emisión de Obligaciones BANARIEGO CÍA LTDA., se fundamenta en:

**Sobre el Emisor:**

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- BANARIEGO CÍA. LTDA. es una compañía que continuamente mejora sus procesos, implementando acciones para brindar un mejor producto y servicio a sus clientes y de esa manera fortalecer el modelo del negocio.
- La estrategia aplicada por BANARIEGO CÍA. LTDA., ha sido desarrollada para fomentar la venta al por mayor y menor de roseadores, aspersores, tuberías, mangueras, equipo de riego y demás elementos de uso

agrícola, para lo cual mantiene más de 40 sucursales a nivel nacional, de esta forma llega a las principales bananeras, camaroneras, cacaoteras del Ecuador.

- Los ingresos de BANARIEGO CÍA. LTDA., presentaron un crecimiento sostenido hasta diciembre de 2018, pasando de USD 11,71 millones en 2016 a USD 17,97 millones en 2018, gracias a las estrategias comerciales implantadas por la compañía, entre ellas, la apertura de 6 sucursales a partir de septiembre de 2017, y una mayor demanda de los productos ofertados. Para diciembre de 2019, los ingresos decayeron en 15,78% frente a lo arrojado en 2018, pues arrojaron una suma de USD 15,14 millones, debido a que en el año 2019 las lluvias se extendieron hasta fines de mayo y los primeros días de junio situación que disminuyó significativamente el nivel de venta. Al analizar los períodos interanuales se observa un incremento importante de 40,34% en los ingresos; es así que pasaron de USD 11,43 millones en septiembre de 2019 a USD 16,04 millones en septiembre de 2020, gracias a las estrategias implementadas por la compañía como la apertura de sucursales y la implementación de una nueva línea de negocio “Instaladores, referidos y poceros”.
- En todos los períodos analizados, los ingresos ordinarios permitieron cubrir adecuadamente los costos y gastos operacionales, lo que generó un margen operativo positivo pero decreciente, pues luego de significar un 8,60% de los ingresos en 2016 pasó a un 2,33% en 2019. Para los períodos interanuales la tendencia cambia, pasando de un 7,07% de los ingresos en septiembre de 2019 a un 12,28% de los ingresos en septiembre de 2020, gracias al registro de mayores ingresos.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos / egresos, impuestos a la renta y participación de trabajadores, la compañía registró un margen neto con tendencia general a la baja, pues de 5,53% de los ingresos en 2016 pasó a 0,96% de los ingresos en 2019, debido al aumento en sus gastos operativos. Finalmente, para septiembre de 2020, la utilidad antes de participación e impuestos presentó una mejor posición frente a sus ingresos, esto al compararla con el resultado obtenido en su similar período de 2019; puesto que ascendió a USD 1,89 millones y representó el 11,77% de los ingresos (USD 0,72 millones, 6,31% de los ingresos en septiembre 2019).
- Durante el período sujeto de análisis la compañía reflejó una cobertura adecuada del EBITDA sobre sus gastos financieros, lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía ha sido suficiente para su normal desenvolvimiento.
- BANARIEGO CÍA. LTDA., reflejó en sus activos un crecimiento sostenido durante el periodo analizado (2016-2019), pasando de USD 4,90 millones en 2016 a USD 7,95 millones en diciembre de 2019 y USD 10,96 millones a septiembre de 2020, como efecto del crecimiento de su efectivo y equivalentes de efectivo, inventarios y propiedad planta y equipo.
- El pasivo total de la compañía pasó de financiar el 32,11% de los activos en el año 2016 a 42,32% en el 2019 y 40,94% en septiembre 2020, siendo su cuenta más relevante para este último periodo las cuentas por pagar a proveedores (locales y del exterior), pues su programa de stokeo así lo requiere, es así que financió el 25,07% de los activos (20,96% de los activos en diciembre 2019).
- A lo largo del periodo analizado el patrimonio presentó una tendencia creciente en términos monetarios, pasando de USD 3,33 millones (67,89% de los activos) en 2016 a USD 4,59 millones (57,68% de los activos) en 2019 y USD 6,48 millones (59,06% de los activos) en septiembre 2020, comportamiento que obedece al incremento de sus resultados acumulados y del resultado neto del ejercicio.
- BANARIEGO CÍA. LTDA., muestra indicadores de liquidez (Razón Circulante) que durante todo el periodo analizado superan la unidad, permitiéndole a la empresa cubrir con facilidad sus pasivos de corto plazo con los activos del mismo tipo.
- El indicador que relaciona el pasivo total sobre el patrimonio evidencia mayor peso de los recursos propios en el financiamiento de la operación de la compañía, pues su apalancamiento fue inferior a la unidad durante todos los ejercicios económicos analizados.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas,

fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario

### Sobre la Emisión:

- A los 27 días del mes de agosto de 2018, se reunió la Junta General Extraordinaria de Socios de BANARIEGO CÍA. LTDA., en donde se resolvió autorizar la Primera Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 3'000.000,00.
- Posteriormente, con fecha 13 de noviembre de 2018, BANARIEGO CÍA. LTDA., en calidad de Emisor, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como agente estructurador y colocador y el Estudio Jurídico PANDZIC & ASOCIADOS S.A., en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones de BANARIEGO CÍA. LTDA.
- Con fecha 28 de febrero de 2019, el Agente Colocador inició la venta de los valores de la clase 3, determinando que, hasta el 22 de abril de 2019, logró colocar la suma de USD 1.000.000,00; es decir, el 100,00% de la clase 3, que equivale al 33,33% del monto total aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (USD 3,00 millones). Las clases 1 y 2 no fueron colocadas, siendo importante mencionar que el plazo de oferta pública venció el 15 de julio de 2020.
- Al 30 de septiembre de 2020, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a USD 0,66 millones, luego de haber cancelado oportunamente el sexto dividendo (capital e interés) de la Clase 3 (única clase colocada).
- La Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, 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 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.
    - ❖ Al 30 de septiembre de 2020, el emisor cumplió con todo lo listado anteriormente.
- La emisora se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta emisión, una relación, pasivo sobre patrimonio no mayor a 1,50 veces.
  - ❖ Al 30 de septiembre de 2020, el emisor cumplió con lo listado anteriormente.
- Al 30 de septiembre de 2020, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 10,93 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 8,75 millones, cifra que generó una cobertura de 13,18 veces sobre el saldo de capital de la emisión, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Al hacer un análisis comparativo con los resultados reales se evidenció que estos registraron valores muy cercanos a lo estimado en un inicio.

### 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, los cuales se detallan a continuación:

- Incrementos en los precios de los productos provenientes principalmente del exterior, podría afectar los márgenes de la compañía.
- El ingreso agresivo al mercado de productos de menor precio, podría disminuir la cuota de mercado con la que actualmente cuenta la compañía y consecuentemente afectar sus ingresos.
- Variaciones en el sector agropecuario del Ecuador y ciclos adversos que disminuyan su nivel de productividad, podrían ir de la mano con la disminución de la demanda de los productos que ofrece BANARIEGO CÍA. LTDA.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos.
- Nuevas regulaciones o restricciones que se relacionen con la importación de los productos que comercializa la compañía, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus artículos, pero de no darse lo mencionado, traería consigo una posible disminución en la rentabilidad de la compañía.
- El negocio de BANARIEGO CÍA. LTDA. está expuesto a los riesgos inherentes a toda actividad empresarial en calidad de importadora.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- 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.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.

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 indicar que los activos que respaldan la emisión son documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados e Inventarios libres de gravamen, por los que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de los documentos y cuentas por cobrar clientes que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de los documentos y cuentas por cobrar clientes 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 lo mencionado.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de los documentos y cuentas por cobrar clientes, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.

- Al referirnos a los inventarios que respaldan la emisión, se debe indicar que estos podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los materiales y productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podría afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- Finalmente los documentos y cuentas por cobrar clientes, que respaldan la emisión tendrían un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación dependería de que la empresa se encuentre normalmente operando y de que mantenga su sistema de recuperación de cartera y cobranzas adecuado; de modo que la cartera se mantenga operativa, dispersa, y no vencida, mientras que al referirnos a los inventarios, de igual forma estos también presentarían un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando y de que se conserven en buen estado de funcionamiento y uso el mismo.

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:

Se debe indicar que según certificación de la compañía, dentro de las cuentas por cobrar de BANARIEGO CÍA. LTDA. que respaldan la 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 Primera Emisión de Obligaciones BANARIEGO CÍA. LTDA., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Socios del 27 de agosto de 2018.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019 de BANARIEGO CÍA. LTDA., Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas financieras, al 30 de septiembre de 2019 y 30 de septiembre de 2020. Es relevante indicar que los EEFF de la compañía se encuentran bajo NIIF's.
- 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 previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible 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 de BANARIEGO CÍA. LTDA., 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**

En el cantón El Triunfo, provincia del Guayas, a los 27 días del mes de agosto de 2018, se reunió la Junta General Extraordinaria de Socios de BANARIEGO CÍA. LTDA., la cual estuvo conformada por el 100% de sus accionistas. En esta reunión se resolvió autorizar la Primera Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 3'000.000,00.

Posteriormente, con fecha 13 de noviembre de 2018, BANARIEGO CÍA. LTDA., en calidad de Emisor, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como agente estructurador y colocador y el Estudio Jurídico PANDZIC & ASOCIADOS S.A., en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones de BANARIEGO CÍA. LTDA., de donde se desprenden las siguientes características:

**CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

<b>PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES BANARIEGO CÍA. LTDA.</b>				
<b>Emisor</b>	BANARIEGO CÍA. LTDA.			
<b>Monto</b>	USD 3'000.000,00			
<b>Moneda</b>	Dólares de los Estados Unidos de América.			
<b>Títulos de las obligaciones</b>	Emisión desmaterializada. El valor nominal unitario será de US\$1.000,00, o múltiplos.			
<b>Clase, Plazo, Tasa</b>	<b>Clase</b>	<b>Monto</b>	<b>Plazo</b>	<b>Tasa de Interés</b>
	1	USD 1'000.000,00	1.080 días	8,00% anual fija
	2	USD 1'000.000,00	1.260 días	8,25% anual fija
	3	USD 1'000.000,00	1.440 días	8,50% anual fija
<b>Rescates Anticipados y Conversión</b>	La emisión no contempla rescates anticipados y los valores no serán convertibles en acciones.			
<b>Contrato Underwriting</b>	No contempla contrato de Underwriting.			
<b>Tipo de Oferta</b>	Pública			
<b>Sistema de Colocación</b>	Bursátil.			
<b>Agente Estructurador y Colocador</b>	PLUSBURSATIL Casa de Valores S.A.			
<b>Agente Pagador</b>	El Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
<b>Tipo de Garantía</b>	Garantía General de acuerdo al Art. 162 Ley de Mercado de Valores.			
<b>Amortización Capital</b>	Trimestralmente en cada una de las clases.			
<b>Pago de Intereses</b>	Trimestralmente en cada una de las clases.			
<b>Forma de Cálculo intereses</b>	Base comercial de 360 días por año.			
<b>Destino de los recursos</b>	100% a capital de trabajo, consistente en la adquisición de mercadería importada para su comercialización, así como para la apertura de nuevas sucursales.			
<b>Fecha de Emisión</b>	Será la fecha en que se coloque el primer valor de cada clase, respectivamente. Esta a su vez, será la fecha de			

	emisión de la respectiva clase, por lo que todos los valores de una misma clase tendrán igual fecha de emisión.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
<b>Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros</b>	<p>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:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 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</li> <li>✓ 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.</li> </ul> </li> <li>• No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>• 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.</li> </ul>
<b>Limite de Endeudamiento</b>	La emisora se compromete a mantener, durante el período de vigencia de esta emisión, una relación pasivo sobre patrimonio no mayor a 1,50 veces.

Fuente: Contrato de emisión / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el esquema bajo el cual se realiza la amortización de capital y pago de intereses a los obligacionistas:

**CUADRO 2, 3 y 4: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)**

CLASE 1					CLASE 2				
Periodo (d)	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Periodo (d)	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
0				1.000.000,00	0				1.000.000,00
90	74.559,60	20.000,00	94.559,60	925.440,40	90	62.340,75	20.625,00	82.965,75	937.659,25
180	76.050,79	18.508,81	94.559,60	849.389,61	180	63.626,52	19.339,22	82.965,75	874.032,73
270	77.571,80	16.987,79	94.559,60	771.817,81	270	64.938,82	18.026,93	82.965,75	809.093,91
360	79.123,24	15.436,36	94.559,60	692.694,57	360	66.278,18	16.687,56	82.965,75	742.815,73
450	80.705,71	13.853,89	94.559,60	611.988,86	450	67.645,17	15.320,57	82.965,75	675.170,56
540	82.319,82	12.239,78	94.559,60	529.669,05	540	69.040,35	13.925,39	82.965,75	606.130,21
630	83.966,22	10.593,38	94.559,60	445.702,83	630	70.464,31	12.501,44	82.965,75	535.665,90
720	85.645,54	8.914,06	94.559,60	360.057,29	720	71.917,64	11.048,11	82.965,75	463.748,26
810	87.358,45	7.201,15	94.559,60	272.698,84	810	73.400,94	9.564,81	82.965,75	390.347,32
900	89.105,62	5.453,98	94.559,60	183.593,22	900	74.914,83	8.050,91	82.965,75	315.432,49
990	90.887,73	3.671,86	94.559,60	92.705,49	990	76.459,95	6.505,80	82.965,75	238.972,54
1080	92.705,49	1.854,11	94.559,60	0,00	1080	78.036,94	4.928,81	82.965,75	160.935,60
					1170	79.646,45	3.319,30	82.965,75	81.289,16
					1260	81.289,16	1.676,59	82.965,75	-

**CLASE 3 (Única clase colocada)**

CLASE 3				
FECHA	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
1/3/2019				1.000.000
1/6/2019	53.131	21.250	74.381	946.869
1/9/2019	54.260	20.121	74.381	892.608
1/12/2019	55.413	18.968	74.381	837.195
1/3/2020	56.591	17.790	74.381	780.604
1/6/2020	57.794	16.588	74.381	722.810
1/9/2020	59.022	15.360	74.381	663.788
1/12/2020	60.276	14.106	74.381	603.513
1/3/2021	61.557	12.825	74.381	541.956
1/6/2021	62.865	11.517	74.381	479.091
1/9/2021	64.201	10.181	74.381	414.890
1/12/2021	65.565	8.816	74.381	349.325
1/3/2022	66.958	7.423	74.381	282.367
1/6/2022	68.381	6.000	74.381	213.986
1/9/2022	69.834	4.547	74.381	144.152
1/12/2022	71.318	3.063	74.381	72.834
1/3/2023	72.834	1.548	74.381	-

1.000.000 190.102 1.190.102

Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

## Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de septiembre 2020)

Con fecha 15 de enero de 2019, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 3,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00000457, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 17 de enero de 2019, determinando además, que el plazo de vigencia de la oferta pública venció el 15 de octubre de 2019.

Adicionalmente se debe indicar que, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00034179, de fecha 16 de octubre de 2019, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó una prórroga para la colocación de los valores de la emisión, que venció el 15 de julio de 2020.

## Colocación de los Valores

Con fecha 28 de febrero de 2019, el Agente Colocador inició la venta de los valores de la clase 3, determinando que, hasta el 22 de abril de 2019, logró colocar la suma de USD 1.000.000,00; es decir, el 100,00% de la clase 3, que equivale al 33,33% del monto total aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (USD 3,00 millones). Las clases 1 y 2 no fueron colocadas, siendo importante mencionar que el plazo de oferta pública venció el 15 de julio de 2020.

## Saldo de Capital

Al 30 de septiembre de 2020, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a USD 0,66 millones, luego de haber cancelado oportunamente el sexto dividendo (capital e interés) de la Clase 3 (única clase colocada).

## 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:

- ✓ 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 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.

❖ Al 30 de septiembre de 2020, el emisor cumplió con todo lo listado anteriormente.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, 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

La emisora se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta emisión, una relación pasivo sobre patrimonio no mayor a 1,50 veces.



- ❖ Al 30 de septiembre de 2020, la compañía cumplió con lo listado anteriormente.

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

**CUADRO 5: LIMITACIONES Y RESGUARDOS**

Indicador	Límite establecido	ene-20/jun-20	sep-20	Cumplimiento
Indicador promedio de liquidez	Mayor o igual a (1)	2,75	-	SI
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a uno (1)	-	2,16	SI
Pasivo / Patrimonio	Hasta 1,50 veces	-	0,69	SI

Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de enero, el promedio se calculará en semestres enero-junio y julio-diciembre, según corresponda.

**CUADRO 6: CÁLCULO DEL INDICADOR DE LIQUIDEZ**

Descripción	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	Promedio
Activos corrientes	6.414.221	6.333.612	6.147.286	6.153.017	6.426.822	8.235.246	2,75
Pasivos corrientes	2.217.956	2.257.830	2.261.840	2.271.399	2.199.698	3.345.364	
Índice de Liquidez	2,89	2,81	2,72	2,71	2,92	2,46	

Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

## Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por BANARIEGO CÍA. LTDA., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la empresa. Al 30 de septiembre de 2020, BANARIEGO CÍA. LTDA., estuvo conformada por un total de activos de USD 10,96 millones, de los cuales el 100,00% corresponde a activos libres de gravamen. A continuación se evidencia el detalle de lo mencionado:

**CUADRO 7: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (SEPTIEMBRE 2020)**

Activos	Libres	%
Disponibles	2.340.026	21,34%
Exigibles	484.826	4,42%
Realizables	5.407.278	49,32%
Propiedad Planta y Equipo	1.445.708	13,19%
Otros activos	1.285.407	11,72%
<b>TOTAL</b>	<b>10.963.245</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / 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 30 de septiembre de 2020, 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 amparadas con garantía general, 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; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; 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 la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el registro; 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<sup>1</sup>.

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

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado 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.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de septiembre de 2020, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa por USD 10,93 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 8,75 millones, cifra que genera una cobertura de 13,18 veces sobre el saldo de capital de la emisión, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

**CUADRO 8: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO (SEPTIEMBRE 2020)**

Descripción	USD
Total Activos	10.963.245
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos (USD)	29.438
(-) Activos Gravados (USD)	-
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias (USD)	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación (USD)	-
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan (USD)	-
(-) Derechos Fiduciarios (USD)	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras (USD)	-
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)</b>	<b>10.933.807</b>
<b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>	<b>8.747.046</b>
Capital Emisión Obligaciones	663.788
<b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>16,47</b>
<b>80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>13,18</b>

Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 30 de septiembre de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidenció que el monto emitido 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 2,69 veces<sup>2</sup> sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

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 y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120%”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones de BANARIEGO CÍA. LTDA., representó el 5,13% del 200% del patrimonio al 30 de septiembre de 2020 y el 10,25% del total del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

**CUADRO 9: CÁLCULO 200% DEL PATRIMONIO (SEPTIEMBRE 2020)**

Descripción	USD
Patrimonio (USD)	6.475.242

<sup>1</sup> “La verificación realizada por la calificadoradora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente 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 calificadoradora 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.”

<sup>2</sup> (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – obligaciones en circulación)

<b>200% del Patrimonio (USD)</b>	<b>12.950.483</b>
Emisión Obligaciones	663.788
<b>Valores emitidos / 200% del Patrimonio</b>	<b>5,13%</b>
<b>Valores emitidos / Patrimonio</b>	<b>10,25%</b>

Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

## **Proyecciones del Emisor**

**CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)**

Rubro	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas netas	17.166.472	20.595.506	24.298.097	28.229.505	32.340.260	36.578.683
Costo de ventas	10.618.648	12.739.742	15.030.050	17.461.897	20.004.683	22.626.440
<b>Utilidad bruta (ebit)</b>	<b>6.547.824</b>	<b>7.855.764</b>	<b>9.268.047</b>	<b>10.767.608</b>	<b>12.335.577</b>	<b>13.952.243</b>
Gastos administrativos y ventas	5.034.086	5.360.453	6.324.137	7.347.376	8.417.294	9.520.441
Depreciación	43.703	47.998	62.397	85.796	126.013	199.849
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.470.036</b>	<b>2.447.314</b>	<b>2.881.513</b>	<b>3.334.436</b>	<b>3.792.270</b>	<b>4.231.954</b>
Gastos financieros	41.976	173.827	174.402	103.749	32.813	29.579
Otros ingresos	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>1.428.060</b>	<b>2.273.487</b>	<b>2.707.111</b>	<b>3.230.687</b>	<b>3.759.457</b>	<b>4.202.375</b>
Participación trabajadores	214.209	341.023	406.067	484.603	563.919	630.356
Impuesto a la renta	303.463	483.116	575.261	686.521	798.885	893.005
<b>Utilidad neta</b>	<b>910.388</b>	<b>1.449.348</b>	<b>1.725.784</b>	<b>2.059.563</b>	<b>2.396.654</b>	<b>2.679.014</b>

Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

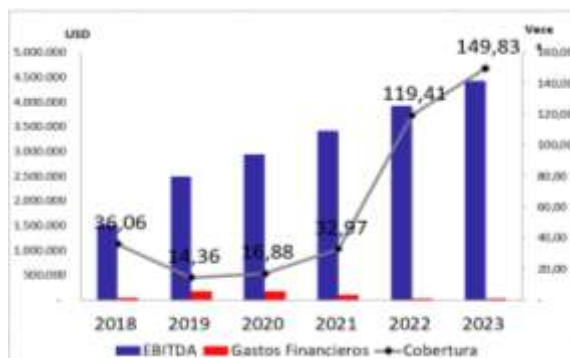
Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero en base al escenario de mayor probabilidad de ocurrencia, contemplan un incremento en ventas del 22,19% para el cierre del año 2018, para los años siguientes, mantendrían una tendencia creciente, pero a una menor velocidad, es así que, para los años 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023 se estiman tasas de crecimiento de 19,98%, 17,98%, 16,18%, 14,56 y 13,11% respectivamente, comportamiento que va de la mano con la oferta de servicio técnico de sistemas de riego y de instalación implementados en 2018, además de la apertura de nuevas sucursales. En cuanto a los costos de ventas se estableció un porcentaje de participación sobre los ingresos de 61,86% para todos los años (2018 – 2023).

Los gastos operativos representarían el 29,33% de las ventas para el cierre de 2018 y 26,03% de las ventas para los años 2019 - 2023. Lo que generaría posteriormente, una utilidad operativa promedio (2019-2023) del 11,77%

Por otro lado, dentro de los gastos financieros proyectados se consideran los intereses de la deuda con costo y una vez descontados los rubros pertenecientes a otros ingresos / egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría de representar el 5,30% de los ingresos para el cierre de 2018 a un 7,32% para diciembre de 2023.

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 correspondientes a la presente emisión, en base a los valores determinados como se explicó con anterioridad. En este sentido y de acuerdo a como se refleja en el gráfico a continuación, existiría conforme a las proyecciones, una cobertura positiva por parte del EBITDA frente a los gastos financieros, la misma que pasaría de 36,06 veces en el año 2018 a 149,83 veces en el año 2023, denotándose que el Emisor en los próximos años contaría con la capacidad de pago suficiente, en vista de que sus fondos propios superan ampliamente a sus gastos financieros.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (USD)



Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador de EBITDA/Deuda Total, para los periodos proyectados demostró una cobertura de 1,03 veces a diciembre de 2019, y para 2022, una cobertura de 53,80 veces. Además, el indicador de EBITDA/Gastos de Capital, significó 31,70 veces en 2019 y 3,28 veces en 2023, lo que demostró disponibilidad de flujo operativo para la realización de inversiones requeridas por la compañía.

Los gastos de capital dentro de las proyecciones realizadas por el estructurador financiero superan ampliamente el gasto de depreciación, evidenciando que la compañía busca capitalizarse a través de la inversión en activos fijos que permitan el desarrollo óptimo de sus operaciones.

Así mismo se debe indicar que la compañía arrojaría una rentabilidad positiva para los periodos proyectados, tanto el ROE como el ROA.

En lo que concierne al flujo de efectivo, se evidencia que este fue elaborado por actividades, encontrando en primera instancia a las operativas, seguido por las de inversión y las de financiamiento, siendo esta última donde se incluyen los ingresos y pagos de la obligación con costo.

Con dichas consideraciones la compañía presentaría un saldo final de efectivo positivo para todos los periodos, alcanzando USD 0,82 millones al cierre del 2023, con un nivel de cobertura aceptable para todos los periodos proyectados, es así que, para el año 2019 ésta sería de 2,25 veces, mientras que para el año 2023 sería de 12,29 veces.

CUADRO 11: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	IV Trim 2018	2019	2020	2021	2022	2023
Utilidad neta	134.061	1.449.348	1.725.784	2.059.563	2.396.654	2.679.014
Depreciación	18.904	47.998	62.397	85.796	126.013	199.849
Cambio en cuentas por cobrar clientes	27.763	(81.988)	(52.732)	(55.991)	(58.545)	(60.363)
Cambio en inventarios	710.467	(4.069.546)	653.341	(612.171)	(546.795)	(407.847)
Cambio en otros activos corrientes	1.392.685	(62.937)	(81.177)	93.001	6.354	(231.925)
Cambio en cuentas por pagar	(1.659.722)	589.408	(295.861)	449.689	301.314	301.970
Cambio en otras cuentas por pagar	(83.779)	55.420	(90.409)	8.606	(10.789)	113.528
Cambio en Pasivos acumulados	127.493	6.879	(15.732)	392	14.139	(29.205)
<b>Flujo de efectivo en actividades de operación</b>	<b>667.873</b>	<b>(2.065.418)</b>	<b>1.905.611</b>	<b>2.028.886</b>	<b>2.228.345</b>	<b>2.565.021</b>
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Cambio en propiedad, planta y equipo	(43.456)	(78.713)	(263.869)	(428.787)	(736.978)	(1.353.045)
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión</b>	<b>(43.456)</b>	<b>(78.713)</b>	<b>(263.869)</b>	<b>(428.787)</b>	<b>(736.978)</b>	<b>(1.353.045)</b>
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
(+) Colocación Emisión de Obligaciones	-	3.000.000	-	-	-	-
(-) Pago Emisión de Obligaciones	-	(581.894)	(833.225)	(903.878)	(608.170)	(72.834)
(-) Dividendos	-	(409.675)	(652.207)	(776.603)	(926.803)	(1.078.494)
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento</b>	<b>-</b>	<b>2.008.432</b>	<b>(1.485.432)</b>	<b>(1.680.481)</b>	<b>(1.534.973)</b>	<b>(1.151.328)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO</b>	<b>624.416</b>	<b>(135.699)</b>	<b>156.310</b>	<b>(80.382)</b>	<b>(43.606)</b>	<b>60.648</b>
Saldo inicial de efectivo	240.936	865.352	729.653	885.963	805.581	761.975
<b>SALDOS AL FIN DEL AÑO</b>	<b>865.352</b>	<b>729.653</b>	<b>885.963</b>	<b>805.581</b>	<b>761.975</b>	<b>822.623</b>

Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: COBERTURA DE FLUJOS VS. PAGO DEUDA (USD)



Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 1,50 veces a 2020, mientras que para diciembre de 2022, generaría una cobertura de 31,54 veces.

Finalmente es importante señalar que la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección (escenario de mayor probabilidad de ocurrencia), evidenciando que ante un incremento de 1% en los costos de venta para los años 2018 -2022 y apenas un 0,1% en los gastos de operación para todos los periodos, el modelo arrojaría como resultado una evidente disminución en el nivel de cobertura sobre los gastos financieros, así como en la cobertura del pago de capital de la emisión por parte de los flujos, no obstante, esto no representaría una dificultad para honrar las obligaciones mencionadas con anterioridad. Es relevante mencionar que las afectaciones realizadas, serían lo máximo que soportaría el modelo para generar flujos positivos que cubran el pago del capital, pues no soportó mayor estrés.

### Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Para septiembre de 2020, se realizó una comparación entre el Estado de Resultados proyectado al cierre del tercer trimestre del año en curso versus el real. Las ventas alcanzaron un cumplimiento del 92,23% y al deducir los costos de ventas la utilidad bruta alcanzó un nivel de cumplimiento del 98,63%. El saldo en gastos operacionales (administrativos y ventas) se ubicó ligeramente por debajo del proyectado, representando el 97,70% del mismo y determinando en la Utilidad Operacional un cumplimiento del 95,62%; finalmente al deducir gastos financieros, la compañía presentó utilidad en el ejercicio económico analizado que significó el 97,58% del valor proyectado.

CUADRO 12: COMPARATIVO REAL VS PROYECCIONES (USD)

Rubro	Proy. III Trim	Real sep-20	Participación
Ventas netas	17.391.918	16.041.285	92,23%
Costo de ventas	10.758.101	9.498.660	88,29%
<b>Utilidad bruta (ebit)</b>	<b>6.633.816</b>	<b>6.542.625</b>	<b>98,63%</b>
Gastos administrativos y ventas	4.526.645	4.422.676	97,70%
Depreciación	46.798	149.842	320,19%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>2.060.373</b>	<b>1.970.107</b>	<b>95,62%</b>
Gastos financieros	124.832	113.011	90,53%
Otros ingresos	-	31.509	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>1.935.541</b>	<b>1.888.605</b>	<b>97,58%</b>

Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Con corte a septiembre de 2020, el flujo de efectivo al final del periodo se ubicó por encima del proyectado generando recursos propios suficientes para cubrir sus necesidades y cumplir con sus compromisos oportunamente.

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 financiero, 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 tendrá una caída del Producto Interno Bruto (PIB) de 10,9 % en el 2020 (en 2021 crecería en 6,3%). Se trata de la segunda peor caída de la economía en la región latinoamericana, superada solamente por la contracción de la economía peruana que caería en 13,9 % (en 2021 crecería en 6,5%). La cifra para Ecuador es mucho más desalentadora que la que había anunciado el Banco Mundial y que era del -7,4 %. Las proyecciones de base se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas de la pandemia. Según el FMI, se necesita con urgencia liquidez de respaldo para los países que enfrentan crisis sanitarias y déficits de financiamiento externo; por ejemplo, mediante alivio de la deuda y financiamiento a través de la red mundial de seguridad financiera. El BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana presente un decrecimiento entre el -7,3% y un -9,6%<sup>3</sup>.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un decrecimiento del 4,3% en 2020 y un crecimiento de 3,1% en 2021. La Unión Europea, mantendría un comportamiento a la baja (-8,3% en 2020 y +5,2% en 2021), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues decrecerían apenas en 1,7% en 2020 y crecerían en 8,0% en 2021. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2020 el decrecimiento sea del 8,1% y +3,6% en 2021<sup>4</sup>.

El FMI indica que, en un entorno de gran incertidumbre, se observa una desconexión entre los mercados financieros y la evolución de la economía real, una vulnerabilidad que podría poner en peligro la recuperación si el apetito por el riesgo de los inversionistas se desvanece. Otras vulnerabilidades del sistema financiero podrían materializarse debido a la pandemia de COVID-19. Los elevados niveles de deuda podrían tornarse inmanejables para algunos prestatarios, y las pérdidas provocadas por las insolvencias podrían poner a prueba la resiliencia de los bancos en algunos países.

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe en parte a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas.<sup>5</sup>

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a septiembre 2020 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

<sup>3</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1366-el-covid-19-pasa-factura-a-la-economia-ecuatoriana-decrecera-entre-73-y-96-en-2020>

<sup>4</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>

<sup>5</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>



CUADRO 13 INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB previsión (millones USD 2007) año 2019	107.436	Variación anual PIB (t/t-4) II Trimestre 2020	-12,4%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (septiembre 2020)	59,89%	Inflación mensual (septiembre 2020)	-0,16%
Balanza Comercial Total (millones USD) septiembre 2020	2.366,7 (Superávit)	Inflación anual (septiembre 2020)	-0,90%
Reservas Internacionales (millones USD septiembre 2020)	3.443	Inflación acumulada (septiembre 2020)	-0,71%
Riesgo país (12 nov 2020) <sup>6</sup>	1.000 puntos	Remesas (millones USD) IT 2020	721,17
Precio Barril Petróleo WTI (USD 30 septiembre de 2020)	40,22	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2020)	4,95%

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

**Producto Interno Bruto (PIB):** Dadas las duras condiciones económicas que está atravesando el país, en el segundo trimestre de 2020 el PIB mostró una tasa de variación negativa de 12,4%, en relación al segundo trimestre de 2019 (t/t-4) y una tasa de -10,0% respecto al trimestre anterior (t/t-1). Esto implica que este año sería el peor de la historia ecuatoriana desde que se registran datos, incluso en la gran depresión, cuando el punto más bajo fue en 1933 (-4,2%) o la crisis bancaria de 1999, que llegó a -4,77%. Esto implica un deterioro en prácticamente todas las industrias, siendo la más afectada la de alojamiento y comidas, con -33,9%, junto con la reducción de la oferta y demanda agregada<sup>7</sup>.

El **Riesgo País** registró a 1.000 puntos al 12 de noviembre de 2020. 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 interés<sup>8</sup>.

Para septiembre de 2020, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 12.291,6 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2019 (llegó a USD 16.295,7 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para septiembre de 2020 alcanzaron USD 14.658,2 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2019 (USD 16.689,3 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta septiembre de 2020 arrojaron una suma de USD 10.908,4 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.749,8 millones.

Hasta septiembre de 2020, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 2.366,7 millones, USD 1.973,10 millones más que el resultado comercial obtenido en su similar de 2019. La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.808,4 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró USD 558,3 millones<sup>9</sup>.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que al 30 de septiembre de 2020 ascendió a USD 40,22. La proforma presupuestaria 2020, estimaba un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo<sup>10</sup>.

<sup>6</sup> <https://sintesis.bce.fin.ec/BOE/OpenDocument/2011010922/OpenDocument/opedoc/openDocument.faces?logonSuccessful=true&shareId=0>

<sup>7</sup> <https://www.revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/de-gris-oscuro-pinta-el-panorama-para-la-economia-nacional>

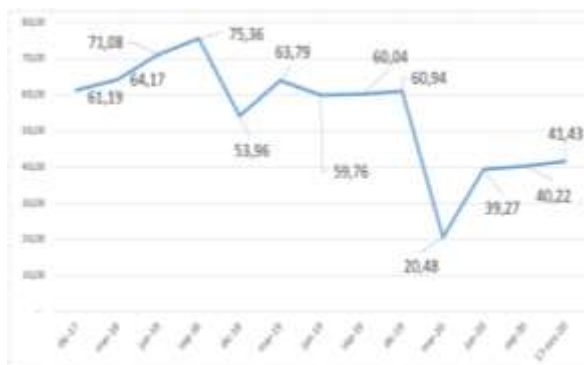
<https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

<sup>8</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-reestructuracion-deuda-bonos.html>

<sup>9</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>10</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm> / Elaboración: Class International Rating

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación. En 2019, las exportaciones de petróleo crudo significaron el 35% de todas las exportaciones de Ecuador, según el Banco Central.<sup>11</sup>

El total de **recaudación tributaria bruta** a octubre de 2020 sumó USD 10.328,13 millones, siendo un 15,03% inferior a lo registrado en el año anterior (USD 12.154,53 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a octubre de 2020 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.448,64 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.827,97 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 799,05 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 594,58 millones<sup>12</sup>.

La **inflación mensual** a septiembre de 2020 registró una variación negativa de 0,16%, mientras que la variación **anual** fue de -0,90% y la **acumulada** fue de -0,71%. Por divisiones de bienes y servicios, 7 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Recreación y Cultura, prendas de vestir y calzado, y educación)<sup>13</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para octubre 2020, se fijó en USD 466,63<sup>14</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. 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 447,51 a octubre de 2020<sup>15</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a octubre de 2020, ésta se ubicó en USD 710,74<sup>16</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 105,06% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8 % en diciembre de 2019 a 6,6 % a septiembre de 2020. La tasa de **empleo adecuado**<sup>17</sup> pasó de 38,8% en diciembre de 2019 a 32,1% a septiembre 2020, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 23,4% en ese mismo orden.<sup>18</sup>

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>19</sup>, se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per

<sup>11</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

<sup>12</sup> <http://www.sri.gov.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

<sup>13</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>14</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>15</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>16</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas\\_2020/Octubre-2020/1.%20Informe\\_Ejecutivo\\_Canastas\\_Analiticas\\_oct\\_2020.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Octubre-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_oct_2020.pdf)

<sup>17</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

<sup>18</sup> <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-septiembre-2020/>

<sup>19</sup> 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

cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita<sup>20</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 6,07% para noviembre de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 8,83%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,76%<sup>21</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a septiembre de 2020 alcanzó la suma de USD 60.493,0 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 27.283,2 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 17.850,4 millones<sup>22</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, Durante el tercer trimestre de 2020, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos productivos y más restrictivos para los créditos de Vivienda y Microcréditos. Para el segmento de Consumo el saldo fue nulo. Las cooperativas de ahorro y crédito entre julio y septiembre de 2020, fueron más restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, mientras que para créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo<sup>23</sup>.

El ministro de Economía y Finanzas explicó que más del 70% de la cartera de microcrédito fue diferida durante la emergencia sanitaria (COVID-19). El sistema financiero privado registra 1'977.246 operaciones de crédito reprogramadas por alrededor de USD 10.800 millones durante la emergencia sanitaria. Además, indicó que las cooperativas de ahorro y crédito difirieron 840.584 operaciones por USD 6.581 millones. En el sector financiero público se concretaron 117.392 operaciones de diferimientos extraordinarios por USD 516,3 millones, lo que significó un impulso a la reactivación económica<sup>24</sup>

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2020 totalizó USD 721,17 millones, cifra inferior en 2,04% con respecto al primer trimestre de 2019 (USD 736,21 millones). El decremento se atribuye a la emergencia sanitaria generada por el covid-19 en Estados Unidos, España e Italia<sup>25</sup>

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2020 fueron de USD 90,84 millones; monto inferior en 67,63% al registrado en su similar periodo en el 2019, en donde alcanzó USD 280,60 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: servicios prestados a las empresas, Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Inglaterra, Alemania, China, entre otros<sup>26</sup>.

Para septiembre de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 40.430,49 millones, cifra similar a la reportada en agosto de 2020, cuando fue de USD 40.502,01 millones 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)** a septiembre de 2020 fue de USD 17.373,69 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de septiembre de 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 59,89% del PIB<sup>27</sup> superando significativamente el límite del 40% del PIB.<sup>28</sup>

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal<sup>29</sup>.

<sup>20</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf)

<sup>21</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>22</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEmensual.jsp>

<sup>23</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-III-2020.pdf>

<sup>24</sup> <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/creditos-covid19>

<sup>25</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-remesas-banco-central-emergencia.html>

<sup>26</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indexe.htm>

<sup>27</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentacion-C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-agosto-21.10.2019.pdf>

<sup>28</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf>

<sup>29</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentacion-C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones y USD 3.443,0 millones en septiembre de 2020. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La **calificación de deuda** a octubre de 2020<sup>30</sup> de Standard & Poor's para Ecuador se situó en SD “a falta de pocas perspectivas de recuperación”. Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (negativo) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. El acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en RD, calificación que significa “a falta de pocas perspectivas de recuperación”. Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país.

## **Riesgo del Negocio**

### **Descripción de la Empresa**

Con fecha 08 de enero de 2010, mediante Escritura Pública otorgada en la Notaria Vigésima Sexta del Cantón Guayaquil, fue constituida la compañía emisora, bajo la denominación BANARIEGO CÍA. LTDA., determinando un plazo de duración de 50 años, contados desde la fecha de inscripción en el Registro Mercantil (23 de agosto de 2010), es decir hasta el 23 de agosto de 2060.

Su sede se ubica en el cantón de El Triunfo y su actividad económica se basa en la importación, exportación, producción, comercialización y distribución de tuberías plásticas, accesorios y otros productos, así como poliuretanos flexibles y rígidos. Todas estas actividades orientadas a proyectos de riego agrícola. La Compañía realiza ventas al por mayor y menor en sus 54 agencias a nivel nacional, de este modo la compañía llega a las principales bananeras, camaroneras, cacaoteras del Ecuador.

- **Segmento de riego agrícola:** Representa el 88% de las ventas de la compañía, donde se cubre la demanda de riego agrícola con los productos de tuberías, accesorios, mangueras, aspersores y bombas. Este segmento tiene una sub-clasificación dependiendo de las formas de riego empleadas en el campo, cabe recalcar que en todos los métodos de riego se emplea tubería de polietileno PVC.
  - ✓ Riego por aspersión.
  - ✓ Riego por microaspersión.
  - ✓ Riego por goteo.
- **Segmento de servicios:** La compañía ofrece servicios para ayudar al agricultor con su cultivo. Este segmento tiene una participación en ventas del 0,06%.
  - ✓ Servicio técnico de sistemas de riego.
  - ✓ Servicio técnico de instalación.
- **Segmento de siembra:** Representa el 0,41% de las ventas y aquí se ofrecen productos de apoyo al agricultor para la preparación del terreno con las desbrozadoras y sembradoras manuales taka taka.
- **Segmento de construcción y camaroneras:** Este segmento representa en promedio el 11% de las ventas de la Compañía, aquí se encuentran las tuberías corrugadas destinadas a la parte de drenaje necesarias en la construcción de caminos, conducción de aguas servidas, drenaje de las fincas, como puentes provisionales para ingresar a las fincas, uso en compuertas de camaroneras para llenar y vaciar de agua las piscinas.

## **Propiedad Administración y Gobierno Corporativo**

Al 30 de septiembre de 2020 el capital suscrito y pagado de BANARIEGO CÍA. LTDA., se mantiene en USD 1.132.620,00, dividido en acciones nominativas de USD 1,00 cada una, mismas que se encuentran repartidas de forma equitativa entre cada accionista.

<sup>30</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

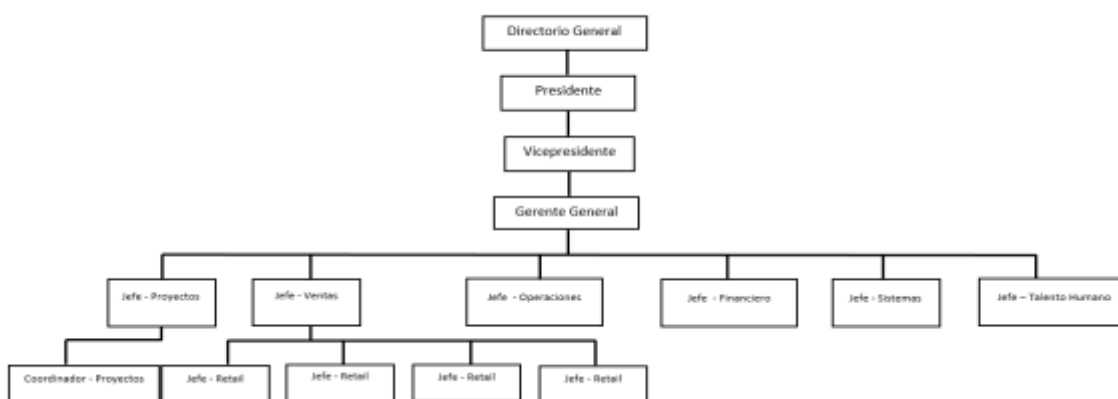
CUADRO 14: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
Rodríguez Quevedo Juan José	283.155	25,00%
Rodríguez Quevedo Karla Melina	283.155	25,00%
Rodríguez Quevedo Nancy Cristina	283.155	25,00%
Rodríguez Quevedo Pablo Guillermo	283.155	25,00%
<b>Total</b>	<b>1.132.620</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

La compañía, es dirigida por su Directorio y administrada por la Plana Gerencial<sup>31</sup>, de acuerdo a las facultades y atribuciones asignadas a cada uno de ellos, mismo que toman las decisiones más adecuadas para mantener una estructura financiera y procesos productivos del negocio. A continuación, se aprecia el organigrama de BANARIEGO CÍA. LTDA.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA



Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

La empresa basa sus fortalezas en el recurso humano y cuenta con un staff completo y confiable que brinda todo el soporte acerca de los servicios y productos de la compañía. Además, se destacan por ser profesionales con amplia experiencia en el sector donde la compañía desarrolla sus actividades.

CUADRO 15 y 16: DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre	Cargo	Nombre
Presidente del Directorio	Rodríguez Maridueña Carlos Guillermo	Lourdes Marieta Padilla Reinoso	Presidente Ejecutivo
Miembro del Directorio	Dreher Andrade Johan Peter	Karla Melina Rodríguez Quevedo	Vicepresidente Ejecutiva
Miembro del Directorio	Rodríguez Quevedo Karla Melina	Clemente Enrique Espinel Maila	Gerente General
Miembro del Directorio	Rodríguez Quevedo Nancy Cristina	Álvaro Heras	Jefe-Proyectos
Miembro del Directorio	Rodríguez Quevedo Juan José	Jose Elias	Jefe-Ventas
Miembro del Directorio	Rodríguez Quevedo Pablo Guillermo	Roxana González	Jefe-Operaciones
		Evelyn Bajaña	Jefe-Financiero (e)
		Edgardo Barrios	Jefe-Sistemas
		Lourdes Padilla	Jefe-Talento Humano
		Mauricio Lugo	Coordinador Proyectos
		Miguel Neira	Jefe-Retail
		Santiago Jara	Jefe-Retail
		Jhony Lara	Jefe-Retail

Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

## Gobierno Corporativo

BANARIEGO CÍA LTDA. es una empresa familiar, por lo cual maneja un Protocolo Familiar que tiene como propósito regular las relaciones entre la empresa y la familia, además de normar la transparencia y divulgación

<sup>31</sup> El comportamiento de los órganos administrativos es estable

de información financiera, tanto a los accionistas, altas gerencias como al personal en general. Finalmente busca que la compañía perdure en el tiempo.

## Empleados

Al 30 de septiembre de 2020, la compañía contó con el apoyo de 225 colaboradores (189 empleados, marzo 2020), mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa distribuidos en diferentes áreas, siendo ventas el departamento con mayor número de empleados. Adicionalmente, es importante señalar que de acuerdo a lo indicado por la Administración, dentro de la compañía no existen sindicatos ni comités de empresa.

Adicionalmente, se debe indicar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones.

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

Conforme lo mencionado por la administración de la compañía, BANARIEGO CÍA. LTDA., a septiembre de 2020 mantiene vinculación por gestión con UNIVERSAL BUSINESS UNIBUSS CIA LTDA y como accionarial familiar con CORPORACIÓN DICARLGLOB CIA LTDA.

## Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

### Clientes

BANARIEGO CÍA. LTDA., mantiene una amplia gama de clientes dentro de su portafolio, los mismos que se encuentran distribuidos entre personas naturales y jurídicas. Sus ventas atomizadas mitigan un posible riesgo de concentración de los ingresos en unos cuantos clientes<sup>32</sup>. Dentro de los clientes más representativos, se puede mencionar los siguientes: RAMIREZ SANCHEZ OSWALDO ALBERTO, AGRICOLA DEL LITORAL AGRIDLIT S.A., CHIRITA S.A. y AGROBANANY S.A., quienes en conjunto participaron con el 1,89% sobre el total de las ventas al 30 de septiembre de 2020.



Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que de acuerdo a lo indicado por la Administración, la Compañía no realiza ventas a crédito, señalando que los valores que en los Estados Financieros se reflejan a septiembre de 2020 en cuentas

<sup>32</sup> La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes

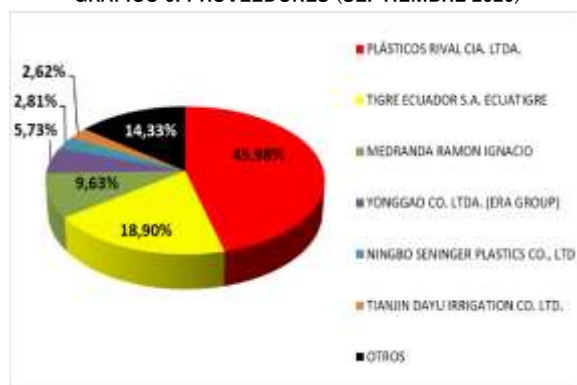


por cobrar clientes, corresponden a facturas abiertas por proyectos (USD 0,38 millones, cancelado contra entrega del proyecto) y retenciones por ventas (USD 0,01 millones, ventas efectuadas en los últimos días del mes).

### Proveedores

Al referirnos a los proveedores de BANARIEGO CÍA. LTDA., se debe indicar que la Compañía mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas con prestigio tanto en el mercado nacional como internacional. Al 30 de septiembre de 2020 los proveedores con mayor participación sobre el costo de ventas fueron: PLÁSTICOS RIVAL CIA. LTDA. (45,98%), TIGRE ECUADOR S.A. ECUATIGRE (18,90%), y MEDRANDA RAMON IGNACIO (9,63%), lo que evidencia un posible riesgo de concentración.

GRÁFICO 6: PROVEEDORES (SEPTIEMBRE 2020)



Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe indicar que la compañía posee la capacidad de negociación con sus proveedores y tiene la flexibilidad de transferir sus costos al precio final en caso de así requerirlo.

Finalmente se debe señalar que conforme la información remitida por la compañía, BANARIEGO CÍA. LTDA. al 30 de septiembre de 2020, no registra cuentas por pagar vencidas.

### Estrategias y Políticas de la Empresa

La estrategia aplicada por BANARIEGO CÍA. LTDA., ha sido desarrollada para fomentar la venta al por mayor y menor de roseadores, aspersores, tuberías, mangueras, equipo de riego y demás elementos de uso agrícola, para lo cual mantiene varias sucursales a nivel nacional, de esta forma llega a las principales bananeras, camaroneras, cacaoteras del Ecuador. Además, su inventario pasa por un proceso de abastecimiento directamente desde las fábricas de tubería hasta la sucursal ahorrando de esta forma costos en transporte operativo.

### Políticas de Precios

La política de precios de la compañía se aplica a todos los procesos de venta, preventa y post venta, así como los departamentos que mantienen relación con los procesos mencionados.

CUADRO 17: MARGEN POR PRODUCTO

Familia Producto	Origen	Margen Mínimo
Tubería Lisa baja rotación	Compra Local	Mínimo 25%
Tubería Lisa alta rotación	Compra Local	Mínimo 18%
Accesorios termoformados	Compra Local	Mínimo 45%
Accesorios inyectados	Compra Local	Mínimo 45%
Accesorios inyectados	Importados	Mínimo 65%
Maquinaria	Importados	Mínimo 60%
Aspersores	Importados	Mínimo 60%

Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

## Política de Financiamiento

La compañía financia sus actividades en mayor proporción con recursos propios. A lo largo del periodo analizado el patrimonio presentó una tendencia creciente en términos monetarios, pasando de USD 3,33 millones (67,89% de los activos) en 2016 a USD 4,59 millones (57,68% de los activos) en 2019 y USD 6,48 millones (59,06% de los activos) en septiembre de 2020.

Por su parte, dentro de los pasivos, cuentas por pagar a proveedores (locales y del exterior) corresponde la principal fuente de fondeo de la operación de la compañía luego del financiamiento realizado a través de recursos propios. Con corte a septiembre de 2020, esta cuenta contable significó el 25,07% de los activos. Es importante señalar que BANARIEGO CÍA. LTDA., no registró deuda financiera hasta el año 2018, situación que cambia a partir de marzo de 2019, en donde la compañía refleja en sus estados financieros el registro de obligaciones con el mercado de valores. Con corte a septiembre de 2020, el monto por Obligaciones adquiridas con el Mercado de Valores e Instituciones Financieras, ascendió a USD 0,67 millones, monto que significó el 6,11% del activo total.

## Política de Inversiones

BANARIEGO CÍA. LTDA., no mantiene una política prestablecida, sin embargo, las inversiones realizadas por la compañía, históricamente se han encaminado a mejorar la operatividad del negocio.

## Regulaciones a las que está sujeta la Empresa, Normas de Calidad y Certificaciones

BANARIEGO CÍA. LTDA., es una compañía regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, 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 Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y Normas Municipales, Defensoría del Pueblo, Cuerpo de Bomberos, entre otros.

Por otro lado, se debe señalar que los productos de uso agrícola (tubos y acoples) no exigen cumplimiento de normas de calidad; sin embargo, para garantizar la calidad de sus productos BANARIEGO CÍA. LTDA., verifica que sus proveedores fabricantes cumplan con las normas exigidas tanto localmente como en su país de origen.

## Responsabilidad Social y Ambiental

BANARIEGO CÍA. LTDA. en si no presenta proyectos de responsabilidad social, sin embargo, realiza diferentes actividades internas con su personal como: i) integración 2019 con la participación de todos los trabajadores de la empresa ii) desayuno de campeones en donde los colaboradores escogidos desayunan con un jefe de la empresa, iii) campeonatos internos de futbol, iii) personaje del mes, entre otros eventos.

## Eventos Importantes

- En julio de 2020 se crea una nueva línea de negocio “Instaladores, referidos y poceros”.
- Apertura de cuatro sucursales (Cajabamba, Ibarra, Quinindé, Cariamanga) y se encuentran en proceso de apertura las sucursales de Guamote y Guaranda.
- BANARIEGO CÍA. LTDA., realizó la automatización del proceso de abastecimiento a las sucursales, el cual está definido por un stock mínimo que permite no dejar desabastecida la sucursal y un máximo para no generar un sobre stock en las sucursales. Además, optimizó el número de días de abastecimiento por cada sucursal, pasando de dos días por semana a solo un día.
- Debido a la emergencia sanitaria dada por el COVID 19, BANARIEGO CÍA. LTDA. estableció varias medidas, con la finalidad de garantizar las operaciones de la empresa.
  - ✓ Se determinó la modalidad de trabajo teletrabajo y presencia para los puestos que así lo requieren. Los empleados que laboran de manera cuentan con equipos de protección para evitar contagios además de protocolos de seguridad.

- ✓ En el área financiera, realizó una revisión y postergación de gastos no prioritarios, así como una renegociación de las deudas con los proveedores de tubería, de forma que puedan cumplir con sus obligaciones de manera planificada y ordenada garantizando la continuidad de las operaciones.
- ✓ En el área comercial, estableció un plan que garantice la apertura de todas las sucursales a nivel nacional, se impulsa la venta de productos con mayores márgenes de rentabilidad, entre otros aspectos.
- ✓ En el área de operaciones, elaboró un plan que permita ajustar los máximos y mínimos de stock de productos a los nuevos niveles de ventas, y que, a su vez garantice la correcta distribución de mercadería a nivel nacional, considerando las restricciones de circulación impuestas por el gobierno.

## Riesgo Legal

Al 30 de septiembre de 2020, BANARIEGO CÍA. LTDA., no registra procesos judiciales en los que la compañía estuviera involucrada como demandada.

## Liquidez de los títulos

Con fecha 28 de febrero de 2019, el Agente Colocador inició la venta de los valores de la clase 3, determinando que, hasta el 22 de abril de 2019, logró colocar la suma de USD 1.000.000,00; es decir, el 100,00% de la clase 3, que equivale al 33,33% del monto total aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (USD 3,00 millones). Las clases 1 y 2 no fueron colocadas, siendo importante mencionar que el plazo de oferta pública venció el 15 de julio de 2020.

## 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:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el periodo abril 2020 - septiembre 2020 para los valores de la Emisión de Obligaciones sujeto de calificación en el presente informe; por lo que no se puede calcular dicho indicador al corte mencionado.

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.

## Situación del Sector

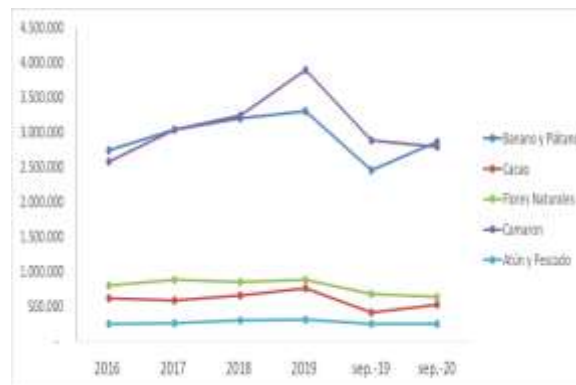
La dinámica de los sectores donde se desenvuelve la compañía, están directamente relacionados con la estructura del sector agrícola y el sector de la construcción (con tuberías de pozo y desagüe), sus políticas y perspectivas. Las condiciones geográficas y climáticas que caracterizan a Ecuador le permiten contar con una gran variedad de cultivos. Los denominados tradicionales: banano, café, cacao, etc., son principales productos de exportación, sin embargo, la agricultura ecuatoriana se ha diversificado y actualmente hay varios cultivos con gran potencial exportador.

Cada actividad que dinamiza la economía ecuatoriana, a excepción de construcción, tiene un común denominador en sus procesos de producción las cuales: preparación de tierra, siembra, trabajos de post-siembra (cuidados y mantenimiento) y cosecha. Durante el proceso de la agricultura, el riego interviene de manera esencial porque un vegetal tiene en promedio un 90% de agua en su contenido y la cantidad de agua aplicada es fundamental para su desarrollo. Las condiciones climáticas influyen para que cada vez exista menos

agua disponible, es por ello que el uso eficiente de este recurso debe ser primordial. El proceso de riesgo tecnificado permite combinar la aplicación de agua y los fertilizantes en la cantidad precisa y en el momento más oportuno. En su proceso, una red de tuberías con diferentes emisores, o bien con el método del goteo, van aportando la humedad necesaria en función de la capacidad que tiene el terreno para retener. BANARIEGO CÍA. LTDA. se desenvuelve en este negocio que ayuda a optimizar gastos a pequeños y medianos agricultores de todo tipo de cultivos en el Ecuador, siendo líderes en comercio de tuberías y accesorios para el riego tecnificado por goteo, aspersión, micro-aspersión, bombas, entre otros. La compañía también se desempeña en el sector camaronero aportando con tuberías corrugadas para la optimización y refuerzo de las piscinas de camarón y en el sector de construcción con tuberías de pozo y desagüe.<sup>33</sup>

Los productos primarios de mayor exportación sin incluir el petróleo crudo son el banano y plátano, cacao, flores naturales, camarón, atún y pescado. En el siguiente gráfico se puede observar su comportamiento a lo largo de los últimos años:

GRÁFICO 7: EXPORTACIONES FOB POR PRODUCTO



Fuente: BCE<sup>34</sup> / Elaboración: Class International Rating

A pesar de las afectaciones presentadas por el Covid-19, el sector bananero parece mostrar un panorama positivo este 2020. Entre enero y agosto del presente año, se registró un aumento 9% en las exportaciones de banano, en comparación con el mismo periodo del 2019. Este cálculo, según detalló el Banco Central del Ecuador (BCE), representaría ingresos de \$2.611 millones.<sup>35</sup>

Según la Asociación de Exportadores de Banano del Ecuador (AEBE), manifestó que este crecimiento es producto de dos factores: nuevas siembras en el 2019 y la conservación del producto por un tiempo más prolongado que el de los competidores. De estas exportaciones, 40% se destinaron a la Unión Europea y Estados Unidos; mientras que el 60% fue a mercados emergentes, como el asiático.

De acuerdo con la Organización de Alimentos y Agricultura de las Naciones Unidas (FAO), en el 2019 la exportación del banano alcanzó los 20,2 millones de toneladas. Esto supone un aumento del 5% en comparación con 2018.

El **camarón** es uno de los productos que genera mayores ingresos de divisas al país, 2020 ha sido un año difícil para todos los sectores y la industria camaronera de Ecuador no es la excepción. Además de la caída de los precios internacionales, la pandemia de COVID-19 trajo consigo numerosas dificultades que se han tenido que afrontar y superar, tanto desde el ámbito público como privado. Con la reducción de la demanda por el confinamiento de los principales mercados camaroneros, la industria ha tenido que desacelerar la tendencia positiva de los últimos años. Si bien la industria originalmente anticipó un aumento del 20 por ciento en las exportaciones para 2020, numerosos desafíos han obligado a revisar ese pronóstico a un crecimiento de alrededor del 6,00% para el año 2020.<sup>36</sup>

<sup>33</sup> Información remitida por BANARIEGO CÍA. LTDA, en el documento "Ambiente de la Industria y su Perspectiva"

<sup>34</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>

<sup>35</sup> CAMAE, Cámara Marítima del Ecuador.

<sup>36</sup> Global Aquaculture Alliance

El sector cacaoero nacional no se ha detenido, superando varias dificultades que al principio aquejaban la producción. A mediados de marzo del año en curso, los principales problemas se situaban en la comercialización y traslado del producto impactando directamente a los pequeños agricultores que por varias semanas no pudieron recibir su pago debido a los problemas logísticos y de traslados a los diferentes centros de acopio. Sin embargo, Francisco Miranda, presidente de la Asociación Nacional de Exportadores e Industriales de Cacao del Ecuador (Anecacao), menciona que estos inconvenientes fueron superándose con el transcurso de las siguientes semanas, teniendo como ventaja una permanente compra del producto en el exterior.

Los cinco principales destinos de exportación, durante los siete primeros meses de 2020 han sido Estados Unidos, Indonesia, Federación de Malasia, Países Bajos y México, sumando entre ellos 119.357 mil toneladas métricas y con un incremento del 14 por ciento de exportaciones, en comparación al año anterior, según cifras de Anecacao.

Así también Francisco Miranda, sostiene que por ahora los principales desafíos que el sector exportador necesita superar está en los precios del cacao, ya que a nivel internacional la cotización ha decaído notablemente, sumado a la disminución de su demanda.<sup>37</sup>

El sector agrícola donde desarrolla sus actividades la empresa, tiene como barreras de entrada: La necesidad de profesionales especializados que cuenten con las competencias necesarias para poder asesorar a los clientes logrando relaciones de largo plazo, la necesidad de fuertes inversiones para la adquisición, bodegaje y logística de inventarios, la experiencia y credibilidad en el sector y el Know how necesario para incursionar en este sector, cumplimiento de altos estándares de calidad y seguridad; la capacidad de distribución para llegar al agricultor. La principal barrera de salida que tendría el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados.

## **Expectativas**

En el mes de abril 2020 el ministro de Agricultura y Ganadería de Ecuador con el apoyo del Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura (IICA), convocó a una reunión virtual a ministros y secretarios de Bolivia, Chile, Colombia, México y Perú, para establecer acciones estratégicas y de respuesta conjunta frente a los impactos en el sector agroalimentario dados por el COVID-19. En dicha reunión se planteó precautelar el suministro de alimentos, además de que los productores agropecuarios y acuícolas siguen trabajando para proveer de alimentos a la población, y descartaron justificativos para aumentar los precios de los productos. Ecuador presentó su estrategia de corredores logísticos con puntos de desinfección para garantizar el abastecimiento, y explicó las soluciones financieras presentadas para mantener liquidez para la producción y la agroexportación. Finalmente, los países propusieron establecer mecanismos de comercio regional, compartiendo información de stocks de productos que podrían ser complementarios y comercializarse, y/o establecer sistemas de almacenamiento conjunto. Se requiere un re-diseño de las políticas públicas que consideren los impactos de la situación actual, ya que nada va a ser igual a futuro. Se propone además, que se homologuen los criterios sanitarios entre países y se mantengan esos criterios de calidad de la producción al consumo.<sup>38</sup>

Los esfuerzos conjuntos entre el sector público y la industria han sostenido el flujo y han permitido que el sector agrícola y acuícola continúen siendo los pilares de la producción, generando ingresos e impulsando la economía nacional.

## **Posición Competitiva de la Empresa**

BANARIEGO CÍA. LTDA., tiene como actividad principal la venta al por mayor y menor de roseadores, aspersores, tuberías, mangueras, equipo de riego y demás elementos de uso agrícola. De acuerdo a lo mencionado por la administración de la compañía, no cuentan con competidores específicos que tengan su mismo giro de negocio, pues solamente existen pequeños sectores dedicados a la venta de tubos y accesorios, más no a la venta e instalación de sistemas de riego, sin embargo, considerando el Ciiu Operación Principal, FABRICACIÓN DE PRODUCTOS ACABADOS DE PLÁSTICOS: TUBOS, CAÑOS Y MANGUERAS DE PLÁSTICO,

<sup>37</sup> <https://www.vistazo.com/seccion/enfoque/el-sector-exportador-de-cacao-enfrenta-la-pandemia-con-estables-resultados>

<sup>38</sup> <https://www.agricultura.gob.ec/ministros-de-agricultura-de-america-unen-esfuerzos-para-afrontar-impactos-del-covid-19-en-sector-agroalimentario/>

ACCESORIOS PARA TUBERÍAS, CAÑOS Y MANGUERAS, la Compañía ocupa el tercer lugar en la generación de ingresos al 31 de diciembre de 2019 que representa el 7,75% del mercado total.

Finalmente, y por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de BANARIEGO CÍA. LTDA., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen:

CUADRO 18: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Capacidad para aperturar locales en puntos estratégicos	Deficiencia en redes y comunicaciones
Capacidad de presencia en ferias y eventos (Banamovil)	Falta de espacio en algunas sucursales para inventario
Líderes de mercado y posicionamiento de marca (Calidad, cobertura, servicio)	Pocos proveedores de accesorios de tuberías en el Ecuador que cumplan con la demanda y los tiempos.
Garantía de inversión para los clientes	Desigualdad de precios entre sucursales
Planificación en el abastecimiento	
Asesoría técnica a pequeños y medianos agricultores	
Servicio Post-Venta	
Importadores directos	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Se evidencia zonas desatendidas para apertura de locales	Guerra de precios de competidores externos
Bajo nivel de competidores	Capacidad instalada de proveedores no es adecuada
El mercado reclama productos nuevos o de innovación	El clima afecta los cultivos
Políticas de estado para el apoyo del sector agrícola	Uso de productos de plástico afecta el medio ambiente.
Alianzas estratégicas (Financiamiento-Promoción)	
Confianza de clientes en la marca	

Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

## **Riesgo operacional**

Existen riesgos que pueden afectar al flujo previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, es ahí que en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, fallas humanas, deficiencias en procesos, fallas en tecnología de la información e incluso fallas ocasionadas por eventos externos, entre otros.

Un riesgo de consideración para la compañía es una posible afectación a los procesos de adquisición de materia prima, necesaria para la venta e instalación de sistemas de riego, no obstante, este riesgo se mitiga al mantener varios proveedores, minimizando la probabilidad de un desabastecimiento.

En lo referente a los sistemas, para mitigar el impacto que implicaría la presentación de fallas en hardware, software, sistemas de comunicación, la compañía desarrolló un Plan de Contingencia Informática cuyo objetivo es establecer los lineamientos de respuesta ante eventualidades o desastres a causa de algún incidente interno o externo a la plataforma tecnológica. Aplican el plan de contingencias a: Daños en equipos de cómputo, impresoras, equipos activos de red, servidores. Este plan de contingencia implica un importante avance a la hora de superar situaciones de interrupción de las actividades y servicios para lo cual cuenta con personal comprometido y capacitado.

Los fallos incurridos en los procesos de logística de distribución, provisión de los productos y servicios en los diferentes puntos de ventas, constituyen también un riesgo operacional, para mitigarlos la compañía además de sus sucursales en varios cantones del país, ha transferido el riesgo al externalizar el proceso de recepción de mercadería, almacenamiento y distribución de mercadería importada.

Otro riesgo operacional, ligado a las actividades de BANARIEGO CÍA. LTDA., está estrechamente relacionado con lo que sucede en el sector agrícola, y éste a su vez depende mucho de los factores externos, como el clima, precios de las cosechas, regulaciones gubernamentales de precios de las principales materias primas.

Adicional, se puede concluir que existe un riesgo elevado de pérdida, pues la compañía no mantiene pólizas de seguro que le permitan resguardarse de, entre otras cosas, incendio, robo y asalto, dinero y valores, equipo



electrónico, así como también a sus instalaciones contra explosión, daños por agua, daño malicioso, lluvia e inundaciones, entre otros.

Es necesario mencionar que la empresa cuenta con pólizas de seguros para vehículos y salud, cuyo período de vigencia finaliza en enero y mayo de 2021, respectivamente.

### **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a BANARIEGO CÍA. LTDA., se realizó sobre la base de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019 y los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 30 de septiembre de 2019 y 30 de septiembre de 2020.

### **Análisis de los Resultados de la Empresa**

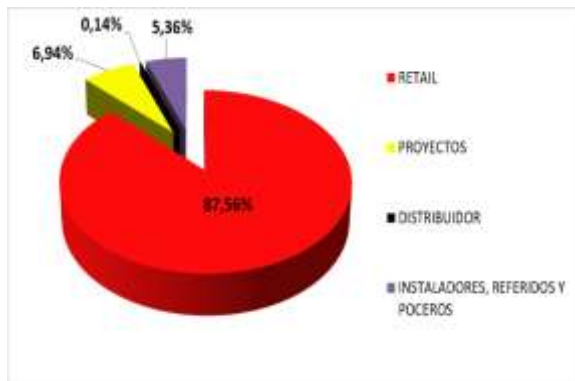
Según lo indicado por la compañía, el negocio es cíclico y está dividido en dos temporadas del año (temporada lluviosa (enero-mayo) y temporada seca (junio-diciembre)).

Los ingresos de BANARIEGO CÍA. LTDA., presentaron un crecimiento sostenido hasta diciembre de 2018, pasando de USD 11,71 millones en 2016 a USD 17,97 millones en 2018, gracias a las estrategias comerciales implantadas por la compañía, entre ellas, la apertura de 6 sucursales a partir de septiembre de 2017, y una mayor demanda de los productos ofertados. Para diciembre de 2019, los ingresos decayeron en 15,78% frente a lo arrojado en 2018, pues arrojaron una suma de USD 15,14 millones, debido a que en el año 2019 las lluvias se extendieron hasta fines de mayo y los primeros días de junio situación que disminuyó significativamente el nivel de venta. Otro factor que afectó fue la incertidumbre sobre Raza tropical 4 conocido como el mal de Panamá en el sector del banano por lo cual este sector fue muy conservador con sus inversiones. La disminución en el precio del camarón también hizo que el sector camaronero deje de invertir, afectando en aproximadamente 40% la venta de tubería destinada para este segmento. El sector cacaoero también se vio afectado por las condiciones climáticas debido a lo conocido como heladas provocando un intenso frío y frenando la producción de cacao. Al analizar los períodos interanuales se observa un incremento importante de 40,34% en los ingresos; es así que pasaron de USD 11,43 millones en septiembre de 2019 a USD 16,04 millones en septiembre de 2020, gracias a las estrategias implementadas por la compañía como la apertura de sucursales y la implementación de una nueva línea de negocio “Instaladores, referidos y poceros”.

Es importante indicar que, de acuerdo con lo indicado por la Administración el comportamiento de las ventas obedece a que su línea de negocio depende mucho de las condiciones climáticas, es decir, mientras las lluvias no cesen las ventas no despuntan.

Los ingresos de BANARIEGO CÍA. LTDA., se originan en la venta de productos diversos para el consumidor que a septiembre de 2020 se encuentran distribuidos en líneas de negocio retail, proyectos, distribuidores e instaladores, referidos y poceros.

GRÁFICO 9: ESTRUCTURA DE INGRESOS (SEPTIEMBRE 2020)



Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

A lo largo de los períodos analizados (2016-2019), la participación de los costos de ventas frente a los ingresos se mantuvo relativamente estable dentro de un rango del 60,00% (promedio 63,89%). Para septiembre 2020, significó el 59,21% de los ingresos, porcentaje imperceptiblemente inferior al reportado en su similar período de 2019 (60,21% de los ingresos). Los resultados en general reflejan que las condiciones de negociación con los proveedores han sido estables a lo largo de los años.

Lo mencionado anteriormente determinó un margen bruto positivo durante el período sujeto de análisis, que pasó de representar el 36,79% de los ingresos en el año 2016 a 39,47% en diciembre de 2019. Para septiembre 2020 el margen bruto de la compañía representó el 40,79% de los ingresos, siendo levemente superior al margen obtenido en septiembre 2019 que significó el 39,79% de los ingresos.

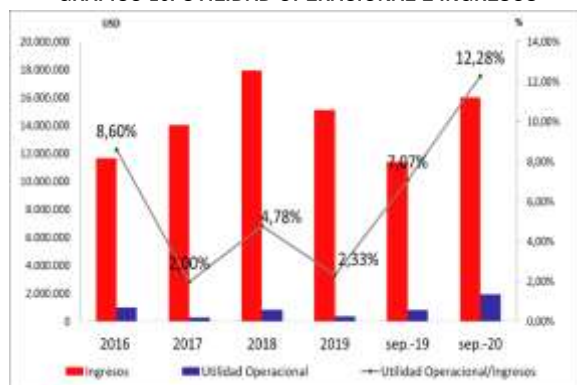
A partir del año 2017, los gastos operativos mantuvieron un comportamiento relativamente estable sobre los ingresos, representando en promedio (2017-2019) un 32,84%. Se debe indicar que en términos monetarios los gastos operativos crecieron (+4,32% al cierre de 2019 con respecto a su similar periodo en 2018), como efecto del incremento en sueldos y salarios, servicios básicos y arrendamiento, gastos que corresponden a la apertura e inauguración de nuevas sucursales. Otro de los factores que influyó en su comportamiento al alza fue el incremento en Gastos de Suministros (materiales y suministros para adecuaciones en sucursales y suministros de computación), Gasto de transporte relacionado con las ventas, IVA, ISD debido a importaciones y patentes y Gastos de almacenaje y distribución de bodegas Agumsa.

Para septiembre 2020, la participación de los gastos operacionales frente a los ingresos se contrae, representando el 28,50%, porcentaje inferior al registrado en septiembre 2019 (32,72% de los ingresos), lo que obedece al incremento de sus ventas (+40,34%), pues en términos monetarios crecieron en un 22,25% debido a que realizó una adecuación y remodelación en la Bodega Central 3.

En todos los períodos analizados anuales, los ingresos ordinarios permitieron cubrir adecuadamente los costos y gastos operacionales, lo que generó un margen operativo positivo pero decreciente, pues luego de significar un 8,60% de los ingresos en 2016 pasó a un 2,33% en 2019.

Para los periodos interanuales la tendencia del margen operacional cambia, puesto que pasó de un 7,07% de los ingresos en septiembre de 2019 a un 12,28% de los ingresos en septiembre de 2020, gracias al registro de mayores ingresos.

**GRÁFICO 10: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS**



Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos / egresos, impuestos a la renta y participación de trabajadores, la compañía registró un margen neto con tendencia general a la baja, pues de 5,53% de los ingresos en 2016 pasó a 0,96% de los ingresos en 2019, debido al aumento en sus gastos operativos.

Finalmente, para septiembre de 2020, la utilidad antes de participación e impuestos presentó una mejor posición frente a sus ingresos, esto al compararla con el resultado obtenido en su similar período de 2019; puesto que ascendió a USD 1,89 millones y representó el 11,77% de los ingresos (USD 0,72 millones, 6,31% de los ingresos en septiembre 2019).

De acuerdo a lo indicado por la administración en la primera parte del año la empresa estoquea sus sucursales para cumplir con la demanda creciente en la segunda parte del año y por ende comienza a generar utilidad.

### Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad (ROE y ROA) registraron un comportamiento variable durante el periodo 2016 – 2019 producto de la fluctuación que tuvo la utilidad neta de la empresa, no obstante, se encuentran dentro de un rango adecuado.

Para septiembre 2020, la rentabilidad de la compañía (ROE y ROA) se incrementa significativamente al compararla con su similar período del año 2019, comportamiento atado con el crecimiento de la utilidad del ejercicio.

**CUADRO: 19 / GRÁFICO 11: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO**

Ítem	2016	2017	2018	2019
ROA	13,20%	6,86%	10,22%	1,83%
ROE	19,45%	9,87%	16,19%	3,17%

Ítem	sep-19	sep-20
ROA	8,04%	17,23%
ROE	13,98%	29,17%



Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

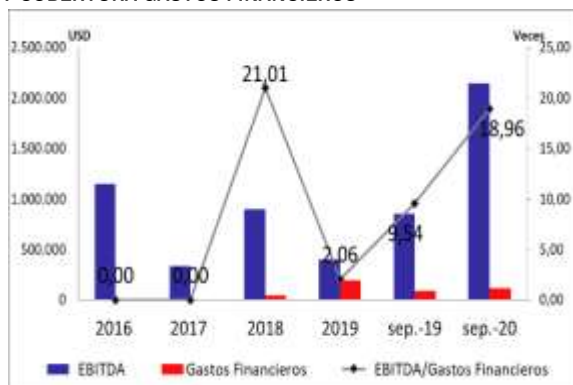
El EBITDA (acumulado) de la compañía presentó un comportamiento variable en su representación sobre los ingresos durante el período analizado (2016-2019), lo que estuvo atado a la conducta de su margen operativo, es así que pasó de significar el 9,81% en 2016 a 2,40% en 2017, 4,98% en 2018 y 2,63% en diciembre de 2019.

Para septiembre de 2020, el EBITDA (acumulado) totalizó USD 2,14 millones y significó el 13,35% de los ingresos, porcentaje superior a lo registrado en septiembre de 2019 (7,47% de los ingresos) como efecto del registro de mayores ingresos. Estos resultados le permitieron cubrir de manera holgada sus gastos financieros.

**CUADRO: 20 / GRÁFICO 12: EBITDA Y COBERTURA GASTOS FINANCIEROS**

Ítem	2016	2017	2018	2019
EBITDA	1.147.925	337.572	895.198	398.595
Gastos Financieros	0	0	42.610	193.948
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	0,00	0,00	21,01	2,06

Ítem	sep-19	sep-20
EBITDA	853.369	2.142.163
Gastos Financieros	89.490	113.011
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	9,54	18,96



Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

### Capital Adecuado Activos

BANARIEGO CÍA. LTDA., reflejó en sus activos un crecimiento sostenido durante el periodo analizado (2016-2019), pasando de USD 4,90 millones en 2016 a USD 7,95 millones en diciembre de 2019 y USD 10,96 millones

a septiembre de 2020, como efecto del crecimiento de su efectivo y equivalentes de efectivo, inventarios y propiedad planta y equipo.

En cuanto a su estructura, el principal componente del activo corresponde al grupo de activos corrientes, mismo que a diciembre 2019 representó el 82,52% de los activos totales y el 85,90% a septiembre 2020, siendo la cuenta contable más representativa Inventarios que a septiembre de 2020 alcanzó una participación sobre el activo total de 49,32% (69,90% en diciembre 2019), seguida por efectivo y sus equivalentes con el 21,34% (5,93%, diciembre 2019) y anticipo a proveedores con el 7,24%.

Dentro del grupo, activos no corrientes, se destaca Propiedad, planta y equipo que a septiembre de 2020, representó el 13,19% del activo total (11,89% a diciembre 2019).

## **Pasivos**

El pasivo total de la compañía pasó de financiar el 32,11% de los activos en el año 2016 a 42,32% en el 2019 y 40,94% en septiembre 2020, siendo su cuenta más relevante para este último periodo las cuentas por pagar a proveedores (locales y del exterior), pues su programa de stokeo así lo requiere, es así que financió el 25,07% de los activos (20,96% de los activos en diciembre 2019).

Es importante señalar que BANARIEGO CÍA. LTDA., no registró deuda financiera hasta el año 2018, situación que cambia a partir de marzo de 2019, en donde la compañía refleja en sus estados financieros el registro de obligaciones con el mercado de valores, monto que a septiembre de 2020, significó el 6,06% del activo total.

A septiembre de 2020, la deuda financiera que estuvo conformada casi en su totalidad por Obligaciones con el mercado de valores y significó el 6,11% del total de activos (10,60% a diciembre de 2019), mientras que frente a su patrimonio representó el 10,35% (18,38% a diciembre 2019) y al pasivo fue el 14,93%.

## **Patrimonio**

A lo largo del periodo analizado el patrimonio presentó una tendencia creciente en términos monetarios, pasando de USD 3,33 millones (67,89% de los activos) en 2016 a USD 4,59 millones (57,68% de los activos) en 2019 y USD 6,48 millones (59,06% de los activos) en septiembre 2020, comportamiento que obedece al incremento de sus resultados acumulados y del resultado neto del ejercicio.

En cuanto a su estructura, históricamente resultados acumulados constituyen el rubro de mayor representación dentro del patrimonio, financiando al activo en 33,24% en diciembre de 2019 y 25,44% en septiembre 2020. Para este último periodo toman relevancia los resultados del ejercicio, pues pasaron a financiar el 17,23% de los activos.

Los accionistas de la compañía han demostrado un constante compromiso sobre la operación de BANARIEGO CÍA. LTDA., lo que se demuestra en las constantes capitalizaciones realizadas a lo largo de los años, pues hasta el año 2016, el capital social registró apenas USD 400,00, no obstante, para diciembre de 2017, éste creció a USD 850.400,00, y para diciembre de 2018<sup>39</sup> aumentó a USD 1,13 millones, valor que se ha mantenido hasta septiembre de 2020 y que significó el 10,33% del activo total a la misma fecha.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones que emanan sus estatutos, determinando que los beneficios realizados de la compañía se liquidarán al 31 de diciembre de cada año y cuando la junta de accionistas resolviere el reparto de utilidades, y se distribuirán a prorrata del valor pagado de sus participaciones.

<sup>39</sup> La Junta General Universal Extraordinaria de socios de BANARIEGO CÍA. LTDA., en sesión celebrada el 26 de noviembre de 2018, resolvió aumentar el capital social de la compañía mediante la capitalización de las ganancias acumuladas de años anteriores, de los cuales la empresa dejó como reserva para futura capitalización USD 282.220,00, que sumados a los USD 850.400,00 totalizó un capital de USD 1.132.620,00; hecho que fue formalizado mediante escritura del 05 de diciembre de 2018.

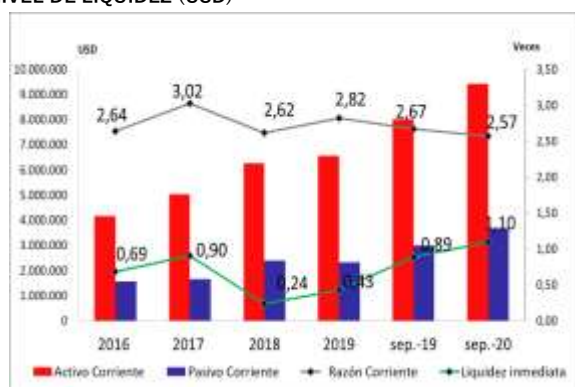
## Flexibilidad Financiera

BANARIEGO CÍA. LTDA., muestra indicadores de liquidez (Razón Circulante) que durante todo el periodo analizado superan la unidad, permitiéndole a la empresa cubrir con facilidad sus pasivos de corto plazo con los activos del mismo tipo; lo que además derivó en un capital de trabajo positivo y creciente para todos los ejercicios económicos analizados, resultados que demuestran que la compañía posee los recursos suficientes para ejecutar su operación con normalidad.

CUADRO 21, GRÁFICO 13: NIVEL DE LIQUIDEZ (USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	4.155.729	5.023.087	6.274.812	6.562.388
Pasivo Corriente	1.574.998	1.660.578	2.398.044	2.326.963
Razón Circulante (veces)	2,64	3,02	2,62	2,82
Liquidez Inmediata (veces)	0,69	0,90	0,24	0,43

Ítem	sep-19	sep-20
Activo Corriente	8.018.112	9.417.683
Pasivo Corriente	3.005.070	3.659.868
Razón Circulante	2,67	2,57
Liquidez Inmediata	0,89	1,10



Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

## Indicadores de Eficiencia

BANARIEGO CÍA. LTDA., presentó un periodo de cobros de 10 días al cierre de 2019 (2 días en 2018); estos valores determinan que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente, y acorde a sus políticas donde el plazo máximo es de 60 días.

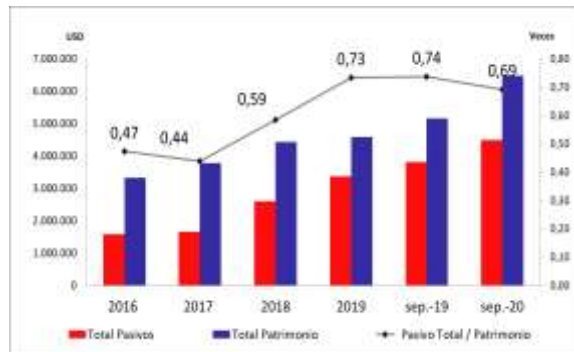
El financiamiento que presentó la compañía por parte de sus proveedores mantuvo un comportamiento creciente pues pasó de 36 días en 2016 a 66 días en 2019. De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un calce de 56 días a diciembre de 2019. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 221 días en el año 2019.

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 165 días en 2019. Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

## Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

El indicador que relaciona el pasivo total sobre el patrimonio evidencia mayor peso de los recursos propios en el financiamiento de la operación de la compañía, pues su apalancamiento fue inferior a la unidad durante todos los ejercicios económicos analizados.

**GRÁFICO 14: NIVEL DE APALANCAMIENTO**



Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total / EBITDA (anualizado), mostró un comportamiento variable durante el período analizado, en diciembre de 2019 registró 8,44 años, mientras que para septiembre 2020, esta relación se ubicó en 2,66 años, interpretándose éste como el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar la totalidad de sus obligaciones.

Por su parte, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que la empresa al 31 de diciembre de 2019 podría cancelar sus compromisos financieros en 2,12 años (0,40 años a septiembre de 2020).

### Contingentes

Al 30 de septiembre de 2020, la compañía no registró operaciones como garante o codeudor en el sistema financiero que puedan afectar al normal curso de la compañía.

### Liquidez de los instrumentos

#### Situación del Mercado Bursátil<sup>40</sup>

Durante noviembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

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

Ing. Marjorie Viteri  
**Analista**

<sup>40</sup> <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo> (última información registrada en dicha página web)



**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)**

Cuenta	2016	2017	2018	sep-19	2019	sep-20
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	823.438	726.282	336.276	1.732.442	471.413	2.340.026
Cuentas por cobrar	24.242	186.107	118.666	211.845	423.640	484.826
Inventarios	3.073.329	3.520.332	5.695.663	5.334.456	5.558.405	5.407.278
Anticipo a proveedores	110.845	500.295	74.609	599.294	-	793.874
Otros Activos Corrientes	123.875	90.071	49.598	140.074	108.930	391.678
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4.155.729</b>	<b>5.023.087</b>	<b>6.274.812</b>	<b>8.018.112</b>	<b>6.562.388</b>	<b>9.417.683</b>
Propiedad, planta y equipo neto	748.996	415.587	574.236	897.455	945.383	1.445.708
Otros activos no corrientes	-	-	188.971	54.446	444.701	99.854
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>748.996</b>	<b>415.587</b>	<b>763.207</b>	<b>951.900</b>	<b>1.390.084</b>	<b>1.545.562</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>4.904.725</b>	<b>5.438.674</b>	<b>7.038.019</b>	<b>8.970.012</b>	<b>7.952.472</b>	<b>10.963.245</b>
<b>PASIVOS</b>						
Proveedores locales y del exterior	729.271	1.126.391	1.722.644	2.282.362	1.667.039	2.748.945
Otros Pasivos Corrientes	845.727	534.187	675.400	433.597	420.312	655.704
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>1.574.998</b>	<b>1.660.578</b>	<b>2.398.044</b>	<b>3.005.070</b>	<b>2.326.963</b>	<b>3.659.868</b>
Otros Pasivos No Corrientes	-	-	199.715	199.715	435.361	413.245
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>199.715</b>	<b>803.228</b>	<b>1.038.873</b>	<b>828.135</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>892.623</b>	<b>843.124</b>	<b>670.109</b>
Deuda Financiera C/P	-	-	-	289.111	239.612	255.219
Deuda Financiera L/P	-	-	-	603.513	603.512	414.890
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>1.574.998</b>	<b>1.660.578</b>	<b>2.597.759</b>	<b>3.808.298</b>	<b>3.365.836</b>	<b>4.488.004</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	400	850.400	1.132.620	1.132.620	1.132.620	1.132.620
Reservas	14.817	665.211	665.211	665.211	665.211	665.211
Aportes futura capitalización	850.000	282.222	-	-	-	-
Utilidad neta del ejercicio	647.614	373.084	719.017	721.455	145.438	1.888.605
Resultados acumulados	1.816.896	1.607.179	1.923.412	2.642.429	2.643.368	2.788.806
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3.329.727</b>	<b>3.778.096</b>	<b>4.440.260</b>	<b>5.161.715</b>	<b>4.586.637</b>	<b>6.475.242</b>

Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)**

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	sep-19	2019	sep-20
<b>Ventas</b>	<b>11.705.971</b>	<b>14.048.464</b>	<b>17.971.480</b>	<b>11.429.995</b>	<b>15.136.050</b>	<b>16.041.285</b>
Costo de ventas	7.399.065	9.357.469	11.722.758	6.881.946	9.161.476	9.498.660
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>4.306.906</b>	<b>4.690.995</b>	<b>6.248.722</b>	<b>4.548.049</b>	<b>5.974.574</b>	<b>6.542.625</b>
TOTAL GASTOS	3.299.866	4.410.396	5.389.530	3.740.416	5.622.156	4.572.518
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>1.007.040</b>	<b>280.599</b>	<b>859.192</b>	<b>807.633</b>	<b>352.418</b>	<b>1.970.107</b>
Gastos Financieros	-	-	42.610	89.490	193.948	113.011
Otros ingresos / egresos netos	(22.827)	340.228	366.543	3.311	114.877	31.509
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.</b>	<b>984.213</b>	<b>620.827</b>	<b>1.183.125</b>	<b>721.455</b>	<b>273.347</b>	<b>1.888.605</b>
Participaciones	147.632	93.124	175.076	-	41.002	-
Impuesto a la Renta (menos)	188.967	154.619	289.032	-	86.907	-
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>647.614</b>	<b>373.084</b>	<b>719.017</b>	<b>721.455</b>	<b>145.438</b>	<b>1.888.605</b>

Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	sep-19	2019	sep-20
Gastos Operacionales / Ingresos	28,19%	31,39%	29,99%	32,72%	37,14%	28,50%
Utilidad Operacional / Ingresos	8,60%	2,00%	4,78%	7,07%	2,33%	12,28%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	5,53%	2,66%	4,00%	6,31%	0,96%	11,77%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	155,50%	75,21%	119,50%	111,95%	242,31%	104,32%
Utilidad Neta / capital permanente	4255,86%	24,62%	39,99%	40,06%	6,06%	113,80%
Utilidad Operativa / capital permanente	6617,86%	18,51%	47,79%	44,84%	14,68%	118,71%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	-3,52%	91,19%	50,98%	0,46%	78,99%	1,67%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	0,00%	5,93%	12,40%	133,35%	5,98%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	19,45%	9,87%	16,19%	13,98%	3,17%	29,17%
Rentabilidad sobre Activos	13,20%	6,86%	10,22%	8,04%	1,83%	17,23%
Rentabilidad operacional / activos operacionales	21,56%	5,79%	12,78%	13,17%	4,76%	20,36%
Resultados operativos medidos / activos totales	20,53%	5,16%	12,21%	12,00%	4,43%	23,96%
<b>Liquidez</b>						
Razón Corriente	2,64	3,02	2,62	2,67	2,82	2,57
Liquidez Inmediata	0,69	0,90	0,24	0,89	0,43	1,10
Capital de Trabajo	2.580.731	3.362.509	3.876.768	5.013.042	4.235.425	5.757.815
Capital de Trabajo / Activos Totales	52,62%	61,83%	55,08%	55,89%	53,26%	52,52%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	1.147.925	337.572	895.198	853.369	398.595	2.142.163
EBITDA anualizado	1.147.925	337.572	895.198	937.928	398.595	1.687.389
Ingresos	11.705.971	14.048.464	17.971.480	11.429.995	15.136.050	16.041.285
Gastos Financieros	0	0	42.610	89.490	193.948	113.011
EBITDA / Ingresos	9,81%	2,40%	4,98%	7,47%	2,63%	13,35%
EBITDA/Gastos Financieros	0,00	0,00	21,01	9,54	2,06	18,96
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,00	0,00	0,00	0,90	0,42	2,94
EBITDA/ Deuda total	0,00	0,00	0,00	1,05	0,47	2,52
Flujo libre de caja/ Deuda total	0,00	0,00	0,00	1,94	0,60	3,84
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	3,08	-1,22	3,37	4,15	1,40	5,41
Gastos de Capital / Depreciación	2,64	-4,87	7,37	6,69	6,19	2,08
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	0,47	0,44	0,59	0,74	0,73	0,69
Activo Total / Capital Social	12.261,81	6,40	6,21	7,92	7,02	9,68
Pasivo Total / Capital Social	3.937,50	1,95	2,29	3,36	2,97	3,96
Pasivo Total / Activo Total	32,11%	30,53%	36,91%	42,46%	42,32%	40,94%
Capital Social / Activo Total	0,01%	15,64%	16,09%	12,63%	14,24%	10,33%
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,95	2,12	0,40
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	1,37	4,92	2,90	4,06	8,44	2,66
Deuda Financiera / Pasivo	0,00%	0,00%	0,00%	23,44%	25,05%	14,93%
Deuda Financiera / Patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	17,29%	18,38%	10,35%
Deuda total de corto plazo/ Deuda total	0,00%	0,00%	0,00%	32,39%	28,42%	38,09%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	67,89%	69,47%	63,09%	57,54%	57,68%	59,06%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	1	5	2	5	10	8
Duración de Existencias (días)	152	137	177	212	221	156
Plazo de Proveedores (días)	36	44	54	91	66	79

Fuente: BANARIEGO CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating