

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – PLANTAIN REPUBLIC/REPÚBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 076/2022, del 09 de mayo de 2022

Información Financiera cortada al 31 de marzo del 2022

Analista: Econ. Andrea Díaz

andrea.diaz@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. es una empresa industrializadora, exportadora, distribuidora y comercializadora a nivel internacional de snacks de plátano y vegetales, técnicamente envasados para el consumo humano.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 076/2022, del 09 de mayo de 2022, decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la Segunda Emisión de Obligaciones – PLANTAIN REPUBLIC / REPÚBLICA DEL PLÁTANO EXPORTPLANTAIN S.A. 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 por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

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

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Segunda Emisión de Obligaciones – PLANTAIN REPUBLIC / REPÚBLICA DEL PLÁTANO EXPORTPLANTAIN S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. es una empresa dedicada a la transformación y comercialización de productos derivados del plátano, comprometida con la mejora continua de sus procesos y actividades, para satisfacer los requerimientos de los clientes y ofrecerles productos seguros de acuerdo a los estándares de calidad especificados, dentro de las normas legales vigentes de forma compatible con una gestión ambiental responsable.

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo que le permite a PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- Su principal línea de negocios es la elaboración de snacks de plátano y vegetales, los cuales son 100% Naturales y posee una variedad de sabores.
- Para el año 2021, las ventas crecieron en 26,98% en comparación al año anterior, hasta alcanzar un monto de USD 8,68 millones (USD 6,83 millones en 2020), como efecto del incremento en la demanda de los productos de exportación comercializados por la compañía dada la consecución de nuevos clientes. Para los periodos interanuales las ventas reportaron un decrecimiento importante del 25,66%, pasando de USD 2,16 millones en marzo de 2021 a USD 1,60 millones en marzo de 2022, comportamiento que se relaciona principalmente por la afectación en la logística del despacho de los contenedores dado los retrasos en los tiempos de viaje de las navieras y la escasez de contenedores a nivel mundial. Además, de la disminución de los ingresos por exportaciones de la línea de verde y la línea maduro, tanto en kilogramos como en dólares.
- Los costos y gastos fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, lo que generó un margen operativo positivo para los periodos analizados, lo que demostró un manejo prudente de sus recursos. Pasando de significar el 8,52% de los ingresos en 2018 a 11,69% de los ingresos tanto en el año 2019 como en el año 2020 y 8,02% al cierre del año 2021. Para los cortes interanuales, el margen operativo decreció y pasó de significar 10,17% de los ingresos en marzo de 2021 a 8,69% en marzo de 2022, comportamiento que estuvo atado a sus ingresos.
- Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos netos y los respectivos impuestos, la compañía generó una utilidad neta relativamente estable, pues luego de significar el 5,06% de los ingresos en 2018 pasó a 4,82% de los ingresos en 2020 y 4,20% en diciembre de 2021. Para marzo de 2022, la compañía registró un margen neto positivo que representó el 4,30% de los ingresos, porcentaje inferior a lo evidenciado en su similar de 2021, cuando representó el 5,25%, debido a un incremento en los gastos financieros por el aumento de la deuda con costo.
- El EBITDA (acumulado) presentó una evolución acorde al desempeño de su margen operacional, es por ello que pasó de representar el 9,66% de los ingresos en el año 2018 a un 13,77% en 2020 y 9,80% al cierre de 2021. Dichos porcentajes demostraron que la compañía posee un flujo propio adecuado para cubrir sus gastos financieros y demás obligaciones. Para marzo de 2022, el EBITDA (acumulado) significó el 11,69% de los ingresos (11,95% de los ingresos en marzo de 2021), resultado que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía fue suficiente para su normal desenvolvimiento.
- Los activos totales de PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. tuvieron una tendencia creciente, pues pasaron de USD 4,43 millones en el año 2018 a USD 8,99 millones en 2021, gracias al incremento de su efectivo y equivalentes de efectivo, inventarios y propiedad, planta y equipo neto. Para marzo de 2022 el monto de activos se mantuvo en USD 8,99 millones.
- La estructura de financiamiento de la compañía estuvo determinada por recursos de terceros, es así que los pasivos pasaron de financiar el 66,69% de los activos en diciembre de 2018 a un 72,52% en el año 2021 y un 71,76% en marzo de 2022, siendo sus principales cuentas, las obligaciones financieras y la cuentas por pagar a proveedores.
- Por su parte, el patrimonio mantuvo un comportamiento relativamente constante, pues pasó de financiar el 28,46% de los activos en el 2019 a un 27,48% en diciembre de 2021 y un 28,24% en marzo de 2022, en donde sus cuentas más representativas fueron los resultados acumulados y el capital social.
- Los indicadores de liquidez (razón circulante), registraron valores superiores a la unidad, lo que demostró la paridad que existe entre los activos de corto plazo con los pasivos del mismo tipo, lo que además le permitió generar un capital de trabajo positivo para todos los periodos analizados.
- Durante el periodo analizado, el indicador de apalancamiento (pasivo total / patrimonio) fue superior a 2,00 veces, evidenciando que la compañía financia su operación fundamentalmente con recursos de terceros.
- 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 en el año 2020 y en el primer semestre del año 2021. 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, se observó que 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 mantiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando más 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, cuentas por cobrar y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A, reunida el 08 de abril de 2022, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice una Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 3,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 04 de mayo de 2022, PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A. como Agente Asesor y Colocador y AVALCONSULTING CIA. LTDA. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones - PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
 - ✓ 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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- Como límite de endeudamiento, el emisor se compromete a mantener la relación del Pasivo Total sobre el Activo Total no mayor a 0,85, en el **promedio semestral de enero a junio y de julio a diciembre**, mientras se mantenga en vigencia la Emisión.
- Al 31 de marzo de 2022, PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 6,12 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 4,89 millones. Dicho valor genera una cobertura de 1,63 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Segunda Emisión de Obligaciones de PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, 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, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a la mano de obra, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- Condiciones climáticas adversas que afecten el crecimiento de la producción platanera, podría generar un resultado negativo sobre las ventas y utilidad de la compañía.
- Fluctuaciones en el precio del plátano que, en caso de no poder trasladarse sus efectos al precio de venta, podrían afectar a los márgenes de la compañía.
- Cambio del comportamiento de consumo del mercado, podría afectar los resultados de la compañía.

- Mayores exigencias fitosanitarias en el país y en los países donde se exporta el producto, podría acarrear complicaciones para exportar los productos producidos por PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. y consecuentemente afectar sus ventas.
- La concentración de ventas en dos de sus clientes es un riesgo que podría generar afectaciones en los resultados de PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A., en el caso de que se presente un incumplimiento en el pago de sus obligaciones, lo que podría afectar la normal recuperación de cartera y la actividad de la empresa.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- 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.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.

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 establecer que los activos que respaldan la emisión son las cuentas por cobrar clientes e inventarios libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar clientes que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado los productos bajo este mecanismo de financiamiento.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, 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, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su producción se vería afectada.
- Finalmente, al referirnos a las cuentas por cobrar clientes que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar, mientras que el inventario tendría un bajo grado de liquidación y depende de que tenga una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

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:

Al 31 de marzo de 2022 la empresa no registra, dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Segunda Emisión de Obligaciones – PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. del 08 de abril de 2022.
- Escritura de la Segunda Emisión de Obligaciones.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2018, 2019, 2020 y 2021 de PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de marzo de 2021 y 31 de marzo de 2022.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el 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.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.

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. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. 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 la compañía, 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. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A., conformada por el 100,00% de sus accionistas, reunida el 08 de abril de 2022, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice una Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 3,00 millones.

Posteriormente, con fecha 04 de mayo de 2022, PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A. como Agente Asesor y Colocador y AVALCONSULTING CIA. LTDA. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones - PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES - PLANTAIN REPUBLIC / REPÚBLICA DEL PLÁTANO EXPORTPIANTAIN S.A.				
Emisor	PLANTAIN REPUBLIC / REPÚBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A.			
Capital a Emitir	USD 3.000.000,00			
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Clase, Monto, Tasa de interés	Clase	Monto (USD)	Plazo (días)	Tasa de Interés
	C	1.000.000	1.080	7,75% fija anual
	D	1.000.000	1.440	8,00% fija anual
	E	1.000.000	1.800	8,25% fija anual
Obligaciones	Desmaterializadas. Las obligaciones se negociarán en un monto mínimo de USD 1,000.00, sin exceder el monto de cada clase.			
Pago del Capital	Trimestralmente.			
Forma de cálculo del Intereses	30/360			
Pago de intereses	Trimestralmente.			
Fecha de Inicio	Fecha de la primera colocación primaria de cada clase.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Contrato Underwriting	No existe contrato de underwriting.			
Rescates Anticipados	No considera rescates anticipados.			
Garantía	Garantía General en los términos de la Ley de Mercado de Valores.			
Destino de los recursos a captar	i) Capital de Trabajo (pago a proveedores) el 50%; ii) Reprogramación de pasivos de corto plazo, el 33.33%; iii) Inversiones en activos fijos, el 16.67%.			
Representante de Obligacionistas	AVALCONSULTING CIA LTDA.			
Sistema de colocación	En el mercado primario y secundario solamente a través del mercado Bursátil.			
Agente Asesor y Colocador	PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A.			

Segunda Emisión de Obligaciones PLANTAIN REPUBLIC / REPÚBLICA DEL PLÁTANO EXPORTPLANTAIN S.A., Mayo 2022

Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	<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> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ol style="list-style-type: none"> 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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de Endeudamiento	<p>De conformidad con lo establecido en el literal f) del Art. 164 de la Ley de Mercado de Valores, el Emisor queda obligado a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, estableciendo para el efecto que la relación del Pasivo Total sobre el Activo Total no será mayor a 0,85, en el promedio semestral de enero a junio y de julio a diciembre, mientras se mantenga en vigencia la Emisión.</p>

Fuente: Escritura de la Segunda Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Segunda Emisión de Obligaciones, conforme a las condiciones del contrato:

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

CLASE C					CLASE D				
Pago	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Pago	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				1.000.000,00					1.000.000,00
1	83.333,33	19.375,00	102.708,33	916.666,67	1	62.500,00	19.375,00	81.875,00	937.500,00
2	83.333,33	17.760,42	101.093,75	833.333,33	2	62.500,00	18.164,06	80.664,06	875.000,00
3	83.333,33	16.145,83	99.479,17	750.000,00	3	62.500,00	16.953,13	79.453,13	812.500,00
4	83.333,33	14.531,25	97.864,58	666.666,67	4	62.500,00	15.742,19	78.242,19	750.000,00
5	83.333,33	12.916,67	96.250,00	583.333,33	5	62.500,00	14.531,25	77.031,25	687.500,00
6	83.333,33	11.302,08	94.635,42	500.000,00	6	62.500,00	13.320,31	75.820,31	625.000,00
7	83.333,33	9.687,50	93.020,83	416.666,67	7	62.500,00	12.109,38	74.609,38	562.500,00
8	83.333,33	8.072,92	91.406,25	333.333,33	8	62.500,00	10.898,44	73.398,44	500.000,00
9	83.333,33	6.458,33	89.791,67	250.000,00	9	62.500,00	9.687,50	72.187,50	437.500,00
10	83.333,33	4.843,75	88.177,08	166.666,67	10	62.500,00	8.476,56	70.976,56	375.000,00
11	83.333,33	3.229,17	86.562,50	83.333,33	11	62.500,00	7.265,63	69.765,63	312.500,00
12	83.333,33	1.614,58	84.947,92	-	12	62.500,00	6.054,69	68.554,69	250.000,00
	1.000.000,00	125.937,50	1.125.937,50		13	62.500,00	4.843,75	67.343,75	187.500,00
					14	62.500,00	3.632,81	66.132,81	125.000,00
					15	62.500,00	2.421,88	64.921,88	62.500,00
					16	62.500,00	1.210,94	63.710,94	-
						1.000.000,00	164.687,50	1.164.687,50	
						0			

CLASE E				
Pago	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				1.000.000,00
1	-	19.375,00	19.375,00	1.000.000,00
2	-	19.375,00	19.375,00	1.000.000,00
3	-	19.375,00	19.375,00	1.000.000,00
4	-	19.375,00	19.375,00	1.000.000,00
5	62.500,00	19.375,00	81.875,00	937.500,00
6	62.500,00	18.164,06	80.664,06	875.000,00
7	62.500,00	16.953,13	79.453,13	812.500,00
8	62.500,00	15.742,19	78.242,19	750.000,00
9	62.500,00	14.531,25	77.031,25	687.500,00
10	62.500,00	13.320,31	75.820,31	625.000,00
11	62.500,00	12.109,38	74.609,38	562.500,00
12	62.500,00	10.898,44	73.398,44	500.000,00
13	62.500,00	9.687,50	72.187,50	437.500,00
14	62.500,00	8.476,56	70.976,56	375.000,00
15	62.500,00	7.265,63	69.765,63	312.500,00
16	62.500,00	6.054,69	68.554,69	250.000,00

17	62.500,00	4.843,75	67.343,75	187.500,00
18	62.500,00	3.632,81	66.132,81	125.000,00
19	62.500,00	2.421,88	64.921,88	62.500,00
20	62.500,00	1.210,94	63.710,94	-
	1.000.000,00	242.187,50	1.242.187,50	

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- 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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: 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; 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 derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; 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.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, 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

De conformidad con lo establecido en el literal f) del Art. 164 de la Ley de Mercado de Valores, el Emisor queda obligado a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, estableciendo para el efecto que la relación del Pasivo Total sobre el Activo Total no será mayor a 0,85, en el **promedio semestral de enero a junio y de julio a diciembre**, mientras se mantenga en vigencia la Emisión.

Monto Máximo de la Emisión

La Segunda Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que al 31 de marzo de 2022, PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. alcanzó un total de activos de USD 8,99 millones, de los cuales el 82,80% son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (MARZO 2022, MILES USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	176	2,37%
Exigibles	2.126	28,57%
Realizables	3.149	42,31%
Propiedad Planta y Equipo	1.721	23,13%
Otros activos	270	3,62%
TOTAL	7.442	100,00%

Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A./ 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 31 de marzo de 2022, 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 de obligaciones de largo plazo, 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; 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 derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; 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 complementarias¹.

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 31 de marzo de 2022, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 6,12 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 4,89 millones. Dicho valor genera una cobertura de 1,63 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Segunda Emisión de Obligaciones de PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Por otro lado, se debe indicar que, al 31 de marzo de 2022 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 1,72 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores y los que estima emitir.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (MARZO 2022, Miles USD)

Descripción	Miles USD
Total Activos	8.988
(-) Activos Diferidos o Impuestos Diferidos	-
(-) Activos Gravados	1.546
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	-
(-) Derechos Fiduciarios ³	-

¹ "La verificación realizada por la calificadora 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 calificadora 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."

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

³ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

Segunda Emisión de Obligaciones PLANTAIN REPUBLIC / REPÚBLICA DEL PLÁTANO EXPORTPLANTAIN S.A., Mayo 2022

(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴	1.325
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	6.117
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	4.894
Segunda Emisión de Obligaciones	3.000
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	2,04
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	1,63

Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de marzo de 2022, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto de la emisión 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 0,61 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de marzo de 2022, la empresa ha otorgado garantías por USD 1,55 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 7,44 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

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 de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores emitidos en el Mercado de Valores y la emisión en revisión representó al 31 de marzo de 2022 el 85,18% del 200% del patrimonio y el 170,37% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Miles USD)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	2.539
200% del Patrimonio (USD)	5.077
Emisión de Obligaciones	1.325
Segunda Emisión de Obligaciones por emitir	3.000
Total Emisiones	4.325
Total Emisiones/200% del Patrimonio	85,18%
Total Emisiones/Patrimonio	170,37%

Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas netas	9.162.617	9.620.748	10.101.785	10.603.913	11.131.146	11.684.742
Costo de ventas	6.077.567	6.445.901	6.768.196	7.104.622	7.457.868	7.828.777
Utilidad bruta	3.085.050	3.174.847	3.333.589	3.499.291	3.673.278	3.855.965
Gastos operativos	1.909.532	1.981.416	2.074.388	2.166.165	2.254.226	2.333.986
Utilidad operativa	1.175.518	1.193.431	1.259.201	1.333.126	1.419.052	1.521.979
Gastos financieros	361.655	436.968	290.045	167.468	87.663	81.895
Otros gastos o ingresos no operacionales	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	813.862	756.463	969.156	1.165.658	1.331.390	1.440.084

⁴ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁵ 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

⁶ (Total Activos Deducidos – Emisión) / (Total Pasivo-Obligaciones emitidas)

Segunda Emisión de Obligaciones PLANTAIN REPUBLIC / REPÚBLICA DEL PLÁTANO EXPORTPLANTAIN S.A., Mayo 2022

Impuesto a la renta	203.466	189.116	242.289	291.415	332.847	360.021
Utilidad neta	610.397	567.347	726.867	874.244	998.542	1.080.063

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero proyectan en sus ingresos un crecimiento de 5,62% frente a lo registrado en 2021. Se debe aclarar que en este año se esperaba alcanzar los niveles arrojados en diciembre de 2019 (antes de la pandemia). Para los siguientes años se estableció un crecimiento constante del 5,00% (años 2023 al 2027).

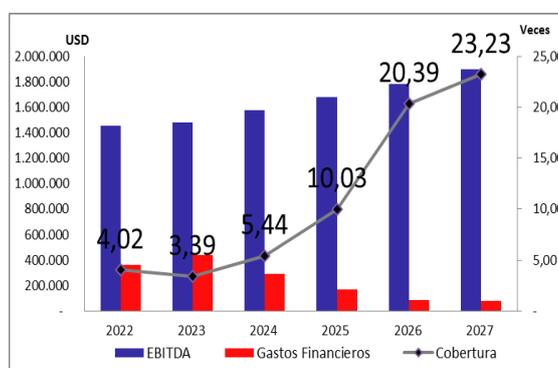
Los costos de ventas a partir del año 2023 representarían un 67,00% sobre los ingresos de la compañía, lo que generaría un margen bruto de igual forma constante, significando el 33,00% de los ingresos hasta el final del periodo proyectado.

Los gastos operativos por su parte, representarían en promedio (2022-2027) el 20,44% de los ingresos, resultados que le permitirían a la compañía arrojar un margen operativo positivo para todos los periodos proyectados, el cual pasaría de un 12,83% de los ingresos en 2022 a un 13,03% en 2027.

Dentro del modelo se consideran gastos financieros, otros ingresos, gastos neto e impuesto a la renta, que después de ser deducidos del margen operativo, PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. arrojaría una utilidad neta que pasaría del 6,66% de los ingresos en 2022 al 9,24% en 2027.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA (acumulado) frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, de acuerdo al modelo analizado, existiría una cobertura positiva, misma que pasaría de 4,02 veces en el año 2022 a 23,23 veces en el año 2027, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente y aceptable para los gastos señalados.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado por otra parte, presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección; en las actividades de inversión, la compañía no proyecta realizar inversiones; después se incluye las actividades de financiamiento que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía estima contraer. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo.

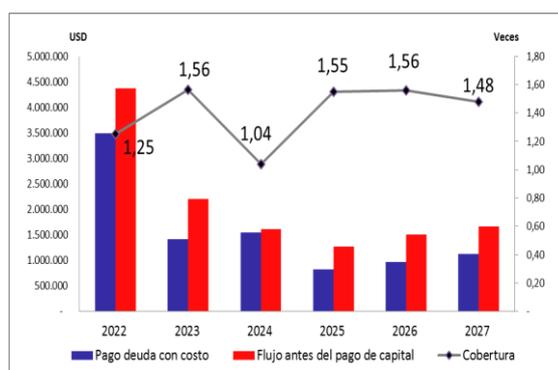
CUADRO 9: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	2026	2027
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Recibido de clientes	7.282.429	9.646.254	10.070.037	10.570.772	11.096.349	11.648.204
Pagos a proveedores y a empleados	-5.437.896	-7.563.049	-8.647.626	-9.040.103	-9.450.914	-9.881.090
Intereses pagados	-361.655	-436.968	-290.045	-167.468	-87.663	-81.895

Otros ingresos (gastos), neto	0	0	0	0	0	0
Participación Trabajadores	0	-115.433	-133.493	-171.028	-205.704	-234.951
Impuesto a la Renta corriente	0	-203.466	-189.116	-242.289	-291.415	-332.847
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	1.482.877	1.327.339	809.757	949.885	1.060.653	1.117.421
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Adquisición de propiedad, planta y equipo	0	0	0	0	0	0
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	0	0	0	0	0	0
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Préstamos Financieros	-404.205	0	-325.903	259.945	-594.966	-997.738
Capital Emisión de Obligaciones Clase A y B	-337.500	-450.000	-387.500	-150.000	0	0
Capital Emisión de Obligaciones Clase C	833.333	-333.333	-333.333	-166.667	0	0
Capital Emisión de Obligaciones Clase D	875.000	-250.000	-250.000	-250.000	-125.000	0
Capital Emisión de Obligaciones Clase E	1.000.000	-125.000	-250.000	-250.000	-250.000	-125.000
Uso de los recursos	-2.750.000	-250.000	0	0	0	0
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	-783.371	-1.408.333	-1.546.737	-556.722	-969.966	-1.122.738
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO						
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	699.505	-80.995	-736.980	393.163	90.687	-5.317
Saldos al comienzo del año	176.146	875.651	794.657	57.677	450.840	541.527
SALDOS AL FIN DEL AÑO	875.651	794.657	57.677	450.840	541.527	536.210

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁷ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 1,25 veces en 2022, mientras que, para diciembre de 2027, sería de 1,48 veces. Además, los indicadores de rentabilidad ROE Y ROA, resultarían positivos para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección, afectando a una de las variables dentro del estado de resultados (ingreso por ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una contracción de 5,00% en las ventas para los años 2022 y 2023, de 7,00% para el año 2024, de 8,00% para los años 2025 y 2026, y de 9,00% para el año 2027, con lo cual la compañía generaría una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados. Por otro lado, en el estado de flujo del efectivo se afectó a los ingresos operativos (recibido de clientes) con una disminución del 12,00% para el año 2022, del 8,00% para 2023, del 0,50% para el año 2024 y 4,00% para el período 2025-2027, con lo cual se obtendría flujos de efectivo positivos. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y 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 han sido 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

⁷ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

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. 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 tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 3,5% en 2022⁸. La proyección realizada por el Banco Mundial es más alentadora, pues estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 4,3% en el 2022 (crecería un 3,1% en el 2023 y un 2,9% en 2024)⁹. Las proyecciones de base se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas a largo plazo de la pandemia que persisten y aún necesitan atención. 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. Finalmente, el BCE anunció que la economía ecuatoriana creció 4,2% en 2021 y proyecta un crecimiento del 2,8% en el 2022 impulsado por la recuperación de la inversión y el dinamismo del consumo de los hogares. Esta previsión de crecimiento incorpora el efecto del conflicto entre Rusia y Ucrania en las exportaciones ecuatorianas, como también los decretos y reformas económicas aprobadas a escala nacional¹⁰.

De igual manera, el crecimiento del PIB ecuatoriano en 2022 dependerá de varios factores, tal es el caso de los efectos de la invasión rusa a Ucrania, por el encarecimiento de harina y aceites vegetales, la pérdida de mercados en Eurasia, el incremento en precio del petróleo, una posible desaceleración de la economía China, que es un gran mercado y un proveedor importante. Las autoridades estiman que este año 2022 el crecimiento será hacia adentro, ya que presumiblemente el dinamismo provendría en gran parte de los servicios, mientras tanto las exportaciones como las importaciones crecerían menos que el valor agregado¹¹.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento del 4,0% en 2022 y un crecimiento de 2,6% en 2023. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+3,9% en 2022 y +2,5% en 2023), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues se estima que creció 7,2% en 2021 (crecerían en 5,9% en 2022 y 5,8% en 2023). Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2022 el crecimiento sea del 2,4% y +2,6% en 2023¹².

El FMI señala que la recuperación de la economía dependerá de la eficacia de las medidas adoptadas por el gobierno (priorizar el gasto sanitario, limitar el traslado internacional de utilidades y la evasión de impuestos), la evolución de las condiciones financieras (liquidez internacional) y los precios de las materias primas; además se hace énfasis en la fomentación de una debida tecnificación de los procesos productivos para mitigar el cambio climático.¹³ Por último, el FMI menciona que es importante hacer frente a los retos de la economía pospandémica, facilitar nuevas oportunidades de crecimiento relacionadas con la digitalización y la tecnología verde, reducir la desigualdad y velar por la sostenibilidad de las finanzas públicas.¹⁴

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a marzo 2022 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

⁸ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2021/October/Spanish/ch1.ashx>; <https://www.elcomercio.com/actualidad/fmi-crecimiento-economia-ecuador-2022.html>

⁹ <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/37244/9781464818677-ES.pdf>

¹⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes>

¹¹ <https://www.grupospurrier.com/sp/html/suscriptores/resumen202215.html>

¹² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>

¹³ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial abril 2021

¹⁴ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2021; <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>

CUADRO 10: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2021	69.089	Variación anual PIB (t/t-4) año 2021	4,24%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (dic 2021)	59,00%	Inflación mensual (feb 2022)	0,23%
Balanza Comercial Total (millones USD) feb 2022	603,71 (Superávit)	Inflación anual (feb 2022)	2,71%
Reservas Internacionales (millones USD 01-abr-2022)	9.236,12	Inflación acumulada (feb 2022)	0,96%
Riesgo país (12 de abr 2022) ¹⁵	806 puntos	Remesas (millones USD) año 2021	4.362,38
Precio Barril Petróleo WTI (USD 13 abr 2022)	104,25	Tasa de Desempleo urbano (feb 2022)	5,5%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Dadas las duras condiciones económicas que atravesó el país, en el año 2020 el PIB mostró una tasa de variación negativa del 7,8%, en relación al año 2019; mientras que para el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior, este comportamiento se relaciona con el crecimiento del consumo final de los hogares, cuyo nivel superó el período de prepandemia y esto refleja una recuperación de las actividades económicas y productivas del país. Es importante destacar que las exportaciones no petroleras alcanzaron niveles históricos en 2021, en especial productos como: camarón, pescado, flores y minería. Por su parte, en el cuarto trimestre del 2021 el PIB creció en 4,9% en relación al cuarto trimestre de 2020 (t/t-4) y registro una tasa de 0,7% respecto al trimestre anterior (t/t-1). Esto implica una mejora en prácticamente todas las industrias, reflejando una recuperación en el año 2021 en la industria refinación de petróleo (23,9% en comparación al 2020) seguida de la industria de alojamiento y servicios de comida (17,4% respecto al 2020), acuicultura y pesca de camarón (16,2% respecto al 2020) y el sector del transporte (13,1% en relación al 2020). En cambio, en el cuarto trimestre de 2021 la industria que registró el mayor crecimiento fue la de suministro de electricidad y agua (26,9% en relación al cuarto trimestre de 2020 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento de la formación bruta de capital fijo, consumo final de los hogares y el gasto del gobierno¹⁶.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede incidir en un menor crecimiento de la economía ecuatoriana de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país se reduciría debido a un mayor costo y escasez de los fertilizantes, además esto podría ocasionar una reducción del empleo en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio del trigo, los cereales, fertilizantes y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró a 806 puntos al 12 de abril de 2022. 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 interés¹⁷.

Para febrero de 2022, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 4.518,77 millones, monto superior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2021 (llegó a USD 3.127,40 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital y combustibles y lubricantes. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para febrero de 2022 alcanzaron USD 5.122,48 millones, siendo este rubro superior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2021 (USD 3.768,72 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta febrero de 2022 arrojaron una suma de USD 3.505,59 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 1.616,90 millones.

Hasta febrero de 2022, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 603,71 millones, USD 37,60 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2021 (USD 641,32 millones). La Balanza

¹⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

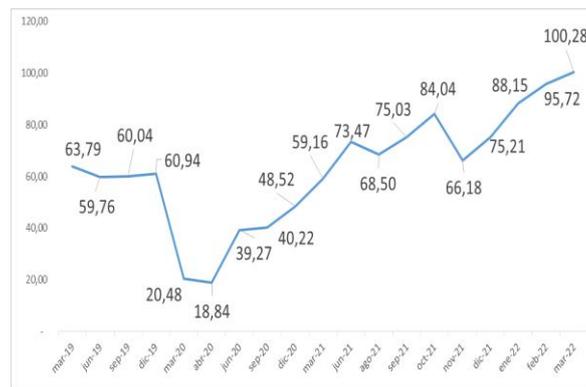
¹⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes>

¹⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 666,46 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró un déficit de USD -62,74 millones¹⁸.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento volátil durante el periodo analizado, en junio de 2020 se registró un valor de USD 39,27 por barril, mientras que a agosto de 2021 cerró en USD 68,50 por barril, en diciembre de 2021 registró un valor de USD 75,21 por barril y en marzo de 2022 cerró en USD 100,28 (USD 104,25 por barril al 13 de abril de 2022). La proforma presupuestaria 2020, estimó un valor de USD 51,30 por barril para las exportaciones de petróleo¹⁹, mientras que para el 2021 se fijó un valor de USD 59,80²⁰ y para 2022 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 59,20²¹.

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



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En febrero de 2022, las exportaciones de crudo se ubicaron en 13,39 millones de barriles, menos 4,69% que su similar de 2021, de los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,97 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 10,42 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²².

El petróleo es el principal rubro de exportación del país, alrededor del 30% del total. La economía podría recibir adicionalmente por el alza del precio del petróleo, entre USD 4.500 y USD 8.000 millones dependiendo si el precio promedio del año 2022 sube 50% o 100%, en relación al promedio de 2021 que fue de USD 62 por barril, lo que implicaría alrededor de USD 6.500 millones adicionales. Pero, como contraparte, se debe considerar que aumenta el costo de importación de combustibles, y como su precio interno está congelado y va a seguir congelado (salvo la gasolina súper), el subsidio aumenta. Dicho subsidio alcanzó los USD 4.000 millones en 2014, y el año pasado fue cerca de USD 1.200 millones.²³

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2021 sumó USD 13.976,16 millones, siendo un 12,87% superior a lo registrado en el año anterior (USD 12.382,21 millones), en cambio, para marzo de 2022 la recaudación sumó un valor de USD 4.072,36 millones, es decir existió un incremento de 18,09% respecto a marzo de 2021 (USD 3.448,42 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para marzo de 2022 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 1.960,98 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 1.184,30 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 328,34 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 220,66 millones²⁴.

¹⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEmensual/m2041/IEM-322-e.xlsx>

¹⁹ <https://www.gastopublico.org/informes-del-observatorio/el-primer-presupuesto-elaborado-por-el-gobierno-de-guillermo-lasso-en-que-se-gasta-y-de-donde-sale-el-dinero#:~:text=La%20primera%20proforma%20presupuestaria%20presentada,barril%20fue%20de%20USD%2064>

²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-presupuestaria-produccion-petroleo-ecuador/>

²¹ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-año-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

²² <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2022181.pdf>

²³ <https://www.usfq.edu.ec/es/revistas/koyuntura-express/koyuntura-express-no-31>

²⁴ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

La **inflación mensual** a febrero de 2022 registró una variación de 0,23%, mientras que la variación **anual** fue de 2,71% y la **acumulada** fue de 0,96%. Para febrero de 2022, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 9 agrupaciones que ponderan el 77,15% presentaron porcentajes positivos, siendo Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes; y, Muebles, artículos para el hogar y conservación ordinaria del hogar; las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 3 agrupaciones que en conjunto ponderan el 22,85% se registraron resultados negativos, siendo; Recreación y cultura; Bienes y servicios diversos, las de mayor variación²⁵.

En referencia al **salario nominal promedio**, para febrero de 2022, se fijó en USD 495,66²⁶; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 425,00. 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 462,06 a febrero 2022²⁷. En cuanto al costo de la canasta básica familiar para febrero de 2022, se ubicó en USD 725,16²⁸, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 793,33 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 109,40% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 4,2% en el año 2019²⁹ a 5,2% en 2021³⁰ y 4,3% en febrero de 2022. La tasa de **empleo adecuado**³¹ pasó de 38,3% en el año 2019 a 32,5% en 2021 y 31,7% en febrero de 2022, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 18,2% a 23,2% en ese mismo orden y 23,4% a febrero de 2022.³²

A diciembre 2021, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,7% y la pobreza extrema en 10,5% (a diciembre de 2020 se registraron tasas del 33,0% y 15,4% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 20,8% y en el área rural alcanzó el 42,4% (a diciembre 2020 fue del 25,4% y 49,2% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³³, se ubicó en 0,474 a diciembre del 2021 (0,498 en diciembre de 2020), es decir no existe una variación estadísticamente significativa con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2021 se ubicó en USD 85,6 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 48,2 mensuales per cápita (a diciembre de 2020 USD 84,1 y USD 47,4 respectivamente)³⁴.

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 5,79% para abril de 2022, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 7,04%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,25%³⁵. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a febrero de 2022 alcanzó la suma de USD 70.046,4 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.554,7 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 18.439,2 millones³⁶.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, se puede mencionar que la cartera de crédito a diciembre de 2021 se ubicó en USD 33.660 millones; lo que representa un aumento de USD 4.122 millones frente a diciembre de 2020 (+14%). Si se compara con la cifra de 2019, la cartera de crédito en 2021 registró un crecimiento de 12%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que el desempeño demuestra que, pese a la pandemia y la crisis económica que esta generó, el crédito ha sido fundamental para empujar la reactivación del país³⁷.

²⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>;

<https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/Inf202202.pdf>

²⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>;

<https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202202.pdf>

²⁷ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2022/Febrero-2022/Bolet%C3%ADn_t%C3%A9cnico_02-2022-IPC.pdf

²⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2021/Anual-2021/Bolet%C3%ADn_t%C3%A9cnico%20anual%20enero-diciembre%202021.pdf

³⁰ Según el INEC, para el año 2020, no fue factible producir la ENEMDU anual, dado que durante los meses de abril hasta agosto del 2020, resultado de la pandemia, la metodología de levantamiento fue telefónica y es incompatible con la agregación de muestra que requiere la ENEMDU anual.

³¹ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2022/Febrero-2022/202202_Mercado_Laboral.pdf

³³ 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

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/Empleo/PobrezaDic2021.pdf>

³⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>;

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

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE/Mensual/m2041/IE-M-111-e.xlsx>

³⁷ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/crecimiento-banca-privada-2021.html#:~:text=A%20diciembre%20de%202021%2C%20la,registra%20un%20crecimiento%20de%2012%25.>

2021.html#:~:text=A%20diciembre%20de%202021%2C%20la,registra%20un%20crecimiento%20de%2012%25.

Entre enero y febrero de 2022, la banca privada colocó USD 4.482 millones en créditos, lo que representa un incremento del 21% frente a su similar período en 2021 (+USD 785 millones adicionales). De los cuales el 74% se destinó a sectores productivos y el 26% restante para créditos de consumo. Dentro del crédito para sectores productivos, el segmento de microcrédito fue el que más creció en los dos primeros meses del año, el monto alcanzó los USD 396 millones, esto es 50% de incremento si se compara con el mismo período de 2021 (USD 132 millones adicionales)³⁸.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el año 2021 totalizó USD 4.362,38 millones, cifra superior en 30,70% con respecto al 2020 (USD 3.337,79 millones)³⁹, la cual se convierte en una cifra récord que supera en más de USD 1.000 millones a las remesas recibidas en 2020 y en 2019. El incremento se atribuye a que en 2021 hubo una mayor reactivación económica a nivel mundial gracias a la vacunación y la apertura de los aforos en distintos negocios. Particularmente, se debe al caso de EE.UU. donde se incrementó la demanda de mano de obra y en ese momento muchas personas residentes y con beneficios de protección preferían no ir a trabajar para seguir recibiendo los subsidios, fue entonces cuando la mano de obra de migrantes estuvo dispuesta a los diversos trabajos y esto permitió el incremento del flujo de remesas⁴⁰.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el cuarto trimestre de 2021 fueron de USD 91,54 millones; monto inferior en 20,67% al registrado en su similar periodo en el 2020, en donde alcanzó USD 115,39 millones; para todo el año 2021 el flujo fue de USD 1.104,19 millones (-43,80% en comparación al 2020). La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: servicios prestados a las empresas, industria manufacturera, comercio, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, Costa Rica, Suiza, México, Inglaterra, China, Panamá, entre otros⁴¹.

Para diciembre de 2021, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.854,66 millones, cifra superior a la reportada en enero de 2021, cuando fue de USD 45.201,06 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 febrero de 2022 fue de USD 14.472,78 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de febrero de 2022, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 56,48% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴².

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 Fiscal⁴³.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2019 registraron la suma de USD 3.397,11 millones, mientras que al 31 de diciembre de 2020 registró USD 7.195,65 millones, USD 7.897,87 millones en diciembre de 2021 y USD 9.236,12 millones al 01 de abril de 2022. 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.

Las RML (Reservas Mínimas de Liquidez) constituidas alcanzaron USD 16.343 millones al 23 de febrero de 2022, mientras que las RML requeridas se ubicaron en USD 8.338 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 8.006 millones⁴⁴.

La **calificación de deuda** para abril de 2022⁴⁵ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa

³⁸ <https://www.bloomberglia.com/2022/03/21/ecuador-los-bancos-entregaron-21-mas-de-credito-en-el-primer-bimestre-del-ano/>

³⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin78/1_BP_Normalizada.xlsx

⁴⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/remesas-de-migrantes-alcanzaron-la-cifra-record-de-4362-millones-en-el-2021-nota/>

⁴¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx

⁴² <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/04/Boleti%CC%81n-Febrero-2022.pdf>

⁴³ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

⁴⁴ https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Feb22.pdf

⁴⁵ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

misma fecha se situó en Caa3 (estable) 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 B- (estable), calificación que significa “altamente especulativa”.

Finalmente se debe indicar que uno de los efectos del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania es la apreciación del dólar estadounidense lo que llevó a inversores a refugiarse en esta moneda. Desde el 24 de febrero de 2022 al 07 de marzo de 2022, el dólar se apreció 3,4% en relación con el euro, mientras que el rublo se desplomó y perdió más de la tercera parte de su valor. Por lo mencionado la economía ecuatoriana se vería afectada por el incremento de los precios internos, lo que vuelve al país más costoso y encarecería las exportaciones de camarón, banano, cacao, café y toda la oferta exportable del país, lo que a su vez conlleva a una pérdida de competitividad en los mercados internacionales. Por otro lado, los compradores internacionales buscarían reducir el volumen de sus compras o buscar un proveedor sustituto para Ecuador. Sin embargo, para enfrentar la temporal apreciación del dólar, el país tiene que crear mayor competitividad y para esto el Gobierno busca acuerdos comerciales para que los productos ecuatorianos no tengan que pagar aranceles para ingresar a los principales mercados.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A., fue constituida el 10 de septiembre de 2009 e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Portoviejo el 18 de septiembre del mismo año. El plazo de duración es de 50 años contados a partir de la fecha de inscripción en el Registro Mercantil.

Su actividad predominante es la industrialización, exportación, distribución y comercialización a nivel internacional de snacks de plátano y vegetales, técnicamente envasados para el consumo humano.

PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. exporta sus productos (snacks a base de plátano, empacado a granel y en varias marcas de terceros) a Estados Unidos, particularmente a New York, New Jersey, Texas, Florida y California. Adicionalmente, la compañía tiene presencia de sus productos en varios países a nivel mundial, siendo su principal mercado para los snacks de plátano, USA y Puerto Rico.

En su mayor parte produce bajo pedido de sus clientes en el exterior, de tal manera que los inventarios se despachan apenas terminan de ser elaborados. En cuanto a la duración en perchas de los productos, al ir completamente sellados en doble y triple laminado, tienen una duración de mínimo 12 meses sin perder sus características de sabor y frescura.

El ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades demanda por parte de PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A., investigación e innovación tecnológica.

A continuación se puede evidenciar el detalle de las exportaciones por tipo de producto tanto en kilogramo como en dólares, en donde se observa que la línea de negocio de productos elaborados de verde tuvo mayor predominio sobre las ventas, y decrecieron en un 33,12% en dólares y en un 47,58% en Kg entre marzo de 2021 y marzo de 2022. Se debe indicar que todas las exportaciones son con crédito directo.

CUADRO 11: EXPORTACIONES POR PRODUCTO

Producto	mar-21				mar-22			
	Verde (Kg)	Maduro (Kg)	Verde (USD)	Maduro (USD)	Verde (Kg)	Maduro (Kg)	Verde (USD)	Maduro (USD)
Exportaciones por productos elaborados de:	84,31%	15,69%	73,70%	26,30%	80,18%	19,82%	70,01%	29,99%
TOTAL	100,00%		100,00%		100,00%		100,00%	

Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de marzo de 2022, PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A., registró como capital suscrito y pagado una suma de USD 1.000.000,00 el mismo que estuvo conformado por 1.000.000,00 de

acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. Se debe indicar que la estructura accionarial se concentra en el señor VILLACRECES SIERRA LUIS ALFREDO con el 85%.

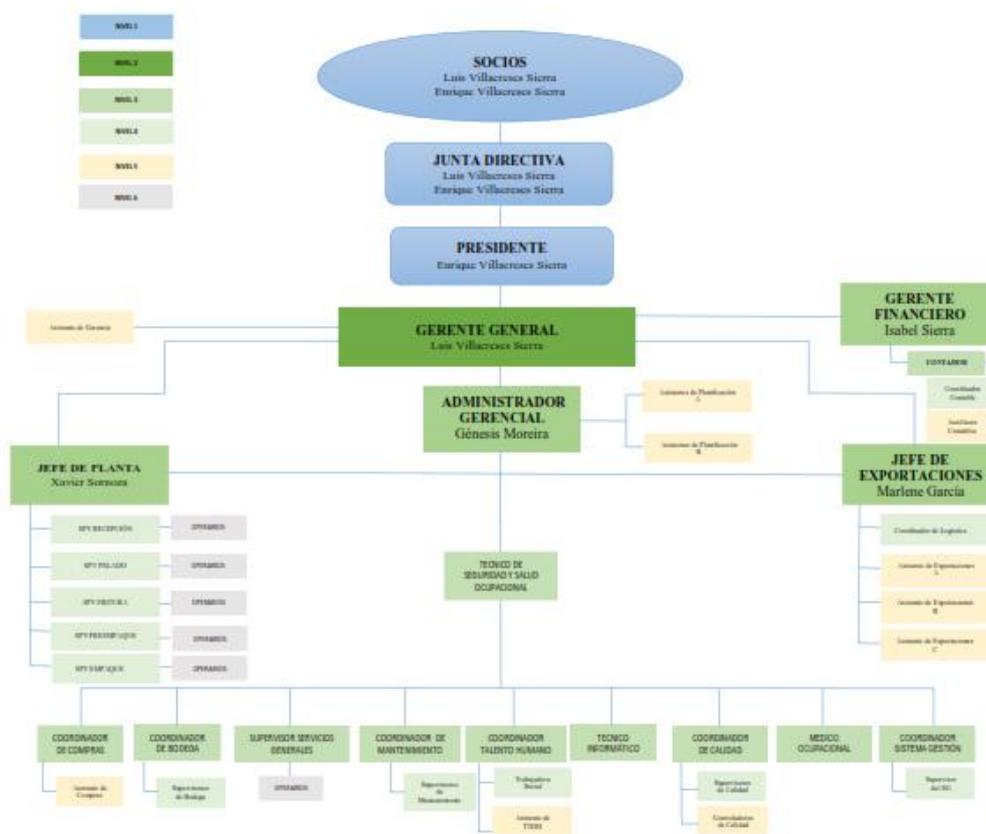
CUADRO 12: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
VILLACRECES SIERRA LUIS ALFREDO	850,00	85,00%
VILLACRECES SIERRA ENRIQUE DANIEL	150,00	15,00%
Total	1.000,00	100,00%

Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

Asimismo, en los estatutos de la compañía, se establecen las atribuciones y deberes de la Junta General de Socios, quien gobierna la compañía; así como del Presidente y el Gerente General, quienes la administran y que, en conjunto toman las decisiones más adecuadas para mantener una estructura financiera y procesos productivos acordes al giro del negocio. A continuación se evidencia el organigrama de la compañía:

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A.

A continuación se puede apreciar a los principales administradores de la compañía⁴⁶, determinando que cada uno de ellos presenta una amplia experiencia en las actividades asignadas, lo que le otorga una ventaja competitiva para la continuidad de su negocio.

CUADRO 13: PRINCIPALES ADMINISTRADORES

Cargo	Nombre
PRESIDENTE	ENRIQUE VILLACRESES SIERRA
GERENTE GENERAL	LUIS VILLACRESES SIERRA
ADMINISTRADOR GENERAL	GÉNESIS MOREIRA
GERENTE FINANCIERO	ISABEL SIERRA

⁴⁶ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

GERENTE DE PRODUCCIÓN	XAVIER SORNOZA
GERENTE DE EXPORTACIONES	MARLENE GARCÍA
CONTADOR	MARCO PEREZ

Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

De acuerdo a la información presentada por la compañía, al 31 de marzo de 2022, se menciona que la buena gobernanza es un imperativo empresarial para diferentes aspectos como: obtener capital, satisfacer las demandas y expectativas de los accionistas y stakeholders, prevención y gestión de riesgos, normar la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas (mayoritarios y minoritarios), altas gerencias como al personal en general, entre otros. Así mismo destaca que maneja 5 reglas de oro para el manejo de prácticas de gobierno corporativo: i) La ética, ii) Alinear los objetivos de negocio, iii) Gestión estratégica iv) Organización, v) Presentación de informes.

Empleados

Al 31 de marzo de 2022, PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. contó con 241 colaboradores (346 a noviembre de 2021), mismos que están calificados con varios años de experiencia para desarrollar tareas específicas dentro de empresa y que se dividen en las siguientes áreas: Administrativa, Ventas, Producción, bodega, calidad, empaque, operativo, y mantenimiento.

Finalmente, se debe indicar que la compañía no posee sindicatos ni comités de empresa que obstruyan el normal desarrollo de sus actividades.

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

CUADRO 14: EMPRESAS VINCULADAS

Nombre o Razón Social de la Compañía	Apellidos y Nombres	Función en la Compañía	
RAINFOREST GOURMET RAINFORESTGOURMET S.A.	VILLACRESES SIERRA ENRIQUE DANIEL	ACC	RL
VIMOSA S.A.	VILLACRESES SIERRA LUIS ALFREDO	ACC	RL
RAINFOREST GOURMET RAINFORESTGOURMET S.A.	VILLACRESES SIERRA LUIS ALFREDO	ACC	RL
INMOLOSAS S.A.	VILLACRESES SIERRA LUIS ALFREDO	ACC	RL

Fuente: Casa de Valores / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

El principal cliente de PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A., a marzo de 2022 fue VILLA BROTHERS CORP con el 38,00% de representación sobre las ventas (43,00% a marzo de 2021 y 36,00% al cierre del año 2021), seguido de SADA FOODS con el 15,00% (10,00% en marzo de 2021 y 7,00% en el año 2021) y NATURES FOODS con el 13,00% (11,00% en marzo de 2021 y 12,00% en 2021). Es importante mencionar que entre los tres primeros clientes concentran el 66,00% de las ventas totales (64,00% en marzo de 2021 y 59,00% al cierre del año 2021), mientras que la diferencia corresponde a clientes con participación inferior.

Lo mencionado anteriormente, da como resultado un posible riesgo por concentración, lo que podría generar afectaciones en los resultados de la compañía, en el caso de que se presente un incumplimiento en el pago de

sus obligaciones o paralización de operaciones, lo que posiblemente afectaría la normal recuperación de cartera y la actividad de la empresa.

Por otra parte, al analizar la participación de los clientes sobre las cuentas por cobrar, se evidenció de igual forma que VILLA BROTHERS CORP tiene la mayor representación, con el 33,64% (29,14% en marzo de 2021 y 32,02% en el año 2021), seguido de NATURES FOODS con el 22,94% (20,29% en marzo de 2021 y 28,28% al cierre del año 2021) y LE BRAT SL con el 15,72% (17,24% en marzo de 2021 y 16,35% en el año 2021). Lo mencionado anteriormente, da como resultado un posible riesgo por concentración dentro de las cuentas por cobrar en caso de un posible incumplimiento por parte de los deudores, lo que podría afectar la normal recuperación de cartera⁴⁷.

GRÁFICO 5: CLIENTES (DICIEMBRE DE 2021)

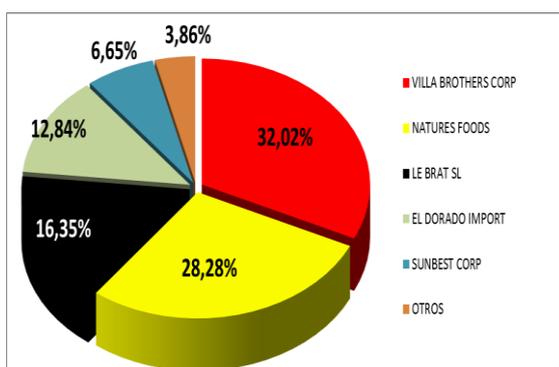
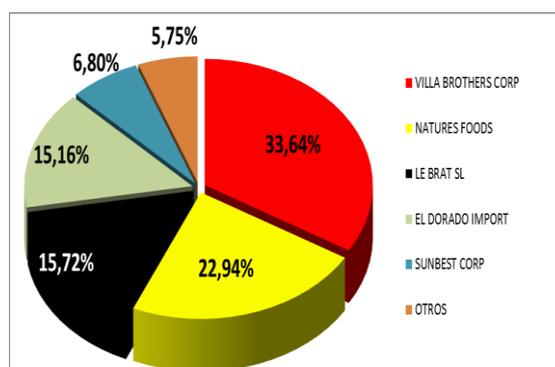


GRÁFICO 6: CLIENTES (MARZO DE 2022)



Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

La compañía negocia directamente con el cliente, otorgando en ocasiones un plazo aproximado de 90 días para el pago de las facturas, además se debe acotar que todas las exportaciones son con crédito directo.

La antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes de la compañía revela que durante los últimos periodos, el 100% de la cartera de la compañía se encuentra vigente, por lo que se la considera una cartera sana que no registra provisiones. Se debe indicar que la mayor parte de la cartera se ubica dentro del rango por vencer corriente con el 34,77% de participación en marzo de 2022 (28,22% en diciembre de 2021).

CUADRO 15: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

Cartera	mar-21	2021	mar-22
Por vencer corriente	30,63%	28,22%	34,77%
Por vencer 1-30 días	23,85%	33,57%	25,19%
Por vencer 31-60 días	28,89%	22,70%	22,09%
Por vencer 61-90 días	16,63%	10,46%	9,45%
Por vencer 91-120 días	0,00%	5,05%	8,50%
Total	100%	100%	100%

Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

Proveedores

PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A., al ser una empresa dedicada a la comercialización de snacks de calidad, posee un amplio portafolio de proveedores de materia prima, suministros de producción y materiales para el empaque de los cuales la empresa indica que el 98% son locales y apenas un 2% son del exterior.

La administración de la compañía menciona que posee un promedio de 20 a 30 proveedores por cada componente de elaboración de sus productos (materia prima, suministros de producción, material de empaque, entre otros), lo que mitiga el riesgo de dependencia de proveedores. Adicionalmente se debe indicar que la

⁴⁷ La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes.

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.

En relación a esto, el proveedor que mantiene una mayor participación sobre las cuentas por pagar para marzo de 2022 es LA FABRIL con el 6,36% (8,45% a diciembre de 2021), seguido de CARREÑO VELIZ VICENTE DANIEL con el 5,60% (2,32% a diciembre de 2021) e INDUSTRIA DANEC con el 5,31% (4,65% a diciembre de 2021), mientras que la diferencia corresponde a proveedores con una participación inferior al 5,00%; demostrando que la empresa mitiga posibles riesgos por concentración de proveedores y posibles afectaciones en su operación normal.

GRÁFICO 6: PRINCIPALES PROVEEDORES (DICIEMBRE, 2021)

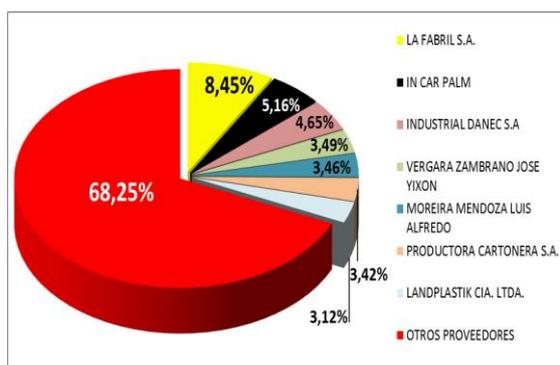
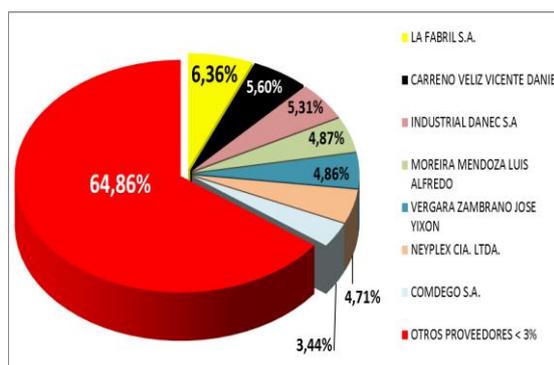


GRÁFICO 7: PRINCIPALES PROVEEDORES (MARZO, 2022)



Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el 55,93% de las cuentas por pagar a proveedores de PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. se encuentran vigentes para marzo de 2022 (50,94% en diciembre de 2021), mientras que, el 12,22% corresponde a cartera vencidas de 1 a 60 días (15,92% en diciembre de 2021), y la diferencia del 31,84% perteneció a cartera por pagar menor a USD 5.000 (33,14% en diciembre de 2021).

Por otra parte, se sostiene que el ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades demanda de investigación e innovación tecnológica; de igual forma, sus proveedores también la desarrollan intensivamente.

Finalmente, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

Estrategias y Políticas de la Empresa

Principales Estrategias

- Crear y gestionar un plan para impulsar el desarrollo y la mejora continua de una cultura de Calidad y Seguridad de los alimentos.
- Elaborar productos inocuos, auténticos y de calidad que cumplan con los requisitos legales, normativas alimentarias, y políticas ambientales vigentes.
- Cumplir con los requerimientos y compromisos adquiridos, y superar sus expectativas para mantener su confianza y preferencia.
- Evaluar periódicamente el Plan de Manejo Ambiental para cumplir con la legislación vigente de nuestro país.
- Controlar y gestionar todos los residuos sólidos y líquidos resultantes de nuestros procesos de producción.
- Ejecutar y controlar los procesos operativos según los requerimientos de los Sistema (HACCP y HARCP), y así garantizar el buen nombre y prestigio de la empresa.

Política de Precios

La fijación de precios es por lo general standard y se encuentra dentro del rango de precios establecido, su variabilidad se da según el término de negociación internacional establecido en la negociación “INCOTERM”, según el mercado y categoría de cada cliente. Además, se analiza la situación de cada posible cliente, considerando siempre los precios máximos y mínimos, así como la rentabilidad deseada, acorde a la posible demanda. En época de abundancia de la materia prima, por lo regular se establecen políticas de incentivo para generar mayor volumen de compra en los clientes.

En los casos de lanzamiento o introducción, PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. procede a tener precios transitorios o coyunturales.

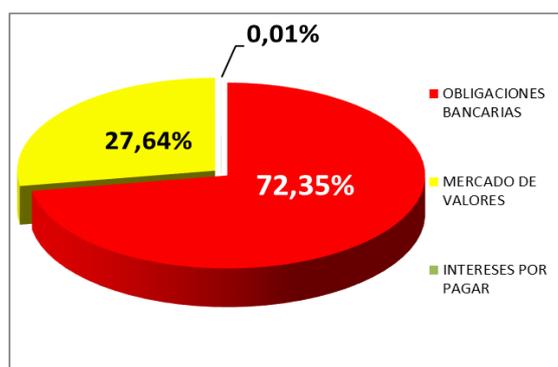
Anualmente, la empresa revisa la Política de imitación o comparación de precios, con la finalidad de analizar la competencia, determinar las fortalezas y debilidades de los productos y servicios; y en función de este análisis se alinean los precios. Por último, se aplican estrategias de ajustes de precios en formato de descuento cuando se trata de pagos anticipados, volúmenes altos.

Política de Financiamiento

PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A., a lo largo del periodo bajo análisis, ha financiado su operación en mayor proporción con pasivos que con recursos propios, pues a marzo de 2022, el pasivo financió el 71,76% de los activos totales (72,52% en diciembre de 2021), mientras que el patrimonio lo hizo en un 28,24% (27,48% en diciembre de 2021).

La deuda financiera fondeo un 53,33% de los activos en marzo de 2022 (56,37% en diciembre de 2021), la misma estuvo conformada por obligaciones con instituciones del sistema financiero local, obligaciones con el Mercado de Valores y los intereses por pagar, determinando que la deuda de largo plazo registró la mayor participación dentro del financiamiento de los activos con el 37,87%, mientras que la de corto plazo lo hizo en un 15,46% al último periodo mencionado.

GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA, MARZO 2022



Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. adquirió tres propiedades estratégicas en el transcurso de estos 3 últimos años:

- Bodega de producción y almacenamiento en la ciudad de Portoviejo.
- Centro de acopio de plátano en el Carmen.
- 45 hectáreas para la construcción de la nueva planta de procesamiento.
- Se han realizado mejoras en planta, obtención de certificaciones y trabajos iniciales para la construcción de la nueva planta en el terreno de la vía Colón-Quimís.

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

PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. al constituirse como una empresa regida por las leyes ecuatorianas, se encuentra sujeta a la regulación de los organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, entre otros entes gubernamentales.

Con la finalidad de ofrecer productos de calidad, PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. ha logrado obtener certificaciones internacionales de calidad, entre las cuales se encuentra: Kosher, Vegan, Gluten Free, NON GMO, BRC y Organic.

Responsabilidad Social

PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A., realiza donaciones a 5 fundaciones en la ciudad de Portoviejo: Comité de Damas Fundación del Adulto Mayor, Fundación Padre Matías Mujica, Fundación Cristo Rey, Fundación Hogar de Belén y Hogar de ancianos Guillermina Loor.

Riesgo Legal

Según lo mencionado por la Administración, PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A., al 31 de marzo de 2022, no registra juicios como actor/ofendido o demandado/procesado.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la Segunda Emisión de Obligaciones – PLANTAIN REPUBLIC / REPÚBLICA DEL PLÁTANO EXPORTPLANTAIN S.A., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en las revisiones de la presente calificación.

Al 31 de marzo de 2022, la compañía mantiene una emisión vigente en el Mercado de Valores, conforme el siguiente detalle:

CUADRO 16: EMISIÓN VIGENTE (USD, Marzo 2022)

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Aprobado	Estado
Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2020-00004357	2.000.000	Vigente

Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

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

Al ser la calificación inicial de la presente emisión todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión.

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.

Eventos Importantes

- A pesar de que durante el mes de abril de 2020 no se realizaron exportaciones (por la pandemia), en el mes de mayo de 2020 se reanudaron las actividades y el nivel de ventas y pedidos se mantuvo e incluso se incrementó con órdenes para los próximos 4 meses, lo que ratifica la confianza de los clientes.
- Según lo mencionado por la administración de la compañía, durante los últimos meses, PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. realizó negociaciones con nuevos clientes en nuevos mercados lo que genera buenas expectativas de crecimiento, en este contexto, se esperaría un incremento aproximado de un 5% más en ventas para este nuevo año.
- La empresa aprobó varias auditorías de Responsabilidad Social que han solicitado los clientes y también renovó la certificación BRC (Certificación de Inocuidad y Calidad) mejorando la calificación obtenida.
- La logística se vio afectada a nivel mundial ya que las navieras se están tomando mucho más tiempo que antes porque no hay contenedores vacíos disponibles y los barcos se quedan retrasados en puertos de Europa o Estados Unidos esperando ser descargados debido al poco personal portuario y de control en aduanas lo que hace que a nivel mundial exista un desabastecimiento de contenedores vacíos para el despacho afectando no solo a las navieras sino también a PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. pues les ha tocado dilatar las fechas de entrega a los clientes.
- La administración de la compañía menciona que el impacto del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania desde el lado comercial no genera afectaciones, puesto que al año se envían 3 o 4 contenedores a Rusia. Por otro lado, a causa del conflicto se ha registrado un incremento en el precio de los combustibles, lo que incide en el incremento del costo de varios insumos y del flete marítimo, no obstante, la compañía realiza un ajuste en la tabla de costos para negociar con los clientes el precio de venta.

Situación del Sector

Durante las tres últimas décadas, el agro ecuatoriano experimentó significativos procesos de transformación en sus estructuras productivas y en sus características demográficas, ecológicas, sociales y culturales. El Ecuador es un país agrícola que sustenta gran parte de su economía en la producción agropecuaria y agroindustrial, importante actividad generadora de riqueza y empleo de mano de obra. Su ubicación geográfica en el centro del planeta, con sus cuatro regiones y una diversidad de pueblos y nacionalidades, ofrece diversos escenarios naturales, climas y microclimas, lo que convierte a cada región en excelente área de producción⁴⁸.

El sector agroindustrial se caracteriza por ser la base del motor económico no petrolero debido a la generación de valor agregado a través de la modificación industrial de las principales materias primas que componen los recursos del país. Los organismos públicos estimulan la eficiencia operacional de dicho sector a través de la creación de entidades calificadas como el Ministerio de Agricultura y Ganadería y la Unidad Nacional de Almacenamiento, los cuales en conjunto modifican regulaciones y proporcionan nuevos lineamientos que modernicen la cadena de producción y posterior comercialización del sector agroindustrial.

Sin embargo, la agroindustria ecuatoriana es un factor fundamental para el entendimiento del dinamismo económico por lo cual entidades tanto públicas como privadas se han enfocado en potenciar al sector durante los últimos años aplicando proyectos relacionados a la capacitación de agricultores, elaboración y mejoramiento de asociaciones y la contribución de mejores alternativas de financiamiento para los productores.

A través de los años dicho sector ha funcionado como escudo ante los impactos desfavorables de la volatilidad en los precios del petróleo. Prácticamente, la principal fuente de riqueza se compone del consumo de alimentos previamente elaborados a través de la transformación de productos agrícolas.

PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. desarrolla sus actividades en el sector agroindustrial, ya que genera productos de valor agregado a partir de materia prima como el plátano verde y el maduro y su segmento de mercado está dirigido para personas de cualquier edad, ingreso u ocupación.

⁴⁸ http://www.aebe.com.ec/data/files/noticias/Noticias2012/Gral1erSem/Proy_Ley_DesAgropecuario_JAbril.pdf

En este contexto, el sector de la industria manufacturera tiene gran relevancia dentro de la economía ecuatoriana pues según las cifras más actualizadas del Banco Central de Ecuador, para el año 2021 registró una participación dentro del PIB del 11,84% (11,97% en el año 2020), adicionalmente, la industria agrícola registró una participación del 7,95% (8,25% en el 2020).

Al analizar la producción de ambos sectores, se pudo comprobar que el sector manufacturero creció pues registro un valor agregado bruto de USD 8.179 millones (3,09% frente al 2020), de igual forma el sector agrícola incrementó su producción alcanzando un valor de USD 5.491 millones (0,39% respecto al 2020). Al analizar el periodo 2018-I - 2021-IV, se pudo comprobar que la producción dentro la industria manufacturera se ha mantenido constante hasta el primer trimestre del 2020, y para el segundo trimestre de este año se registró el mayor decrecimiento trimestral pues alcanzo un valor de USD 1.886 millones (-8,49% frente al periodo anterior).

En cambio, los periodos de mayor producción dentro del sector agrícola fueron el primer trimestre del 2018 y del 2020 (USD 1.414 millones y USD 1.407); sin embargo el sector registró la menor producción durante el tercer trimestre del 2021, como efecto de la crisis sanitaria (COVID-19). Durante el primer trimestre del 2021, tanto el sector de la manufactura como el de la agricultura se han recuperado (+0,32% y +1,02% respecto al último trimestre del 2020, respectivamente)⁴⁹. Por otro lado, para el cuarto trimestre de 2021 el sector manufactura creció +0,52%, mientras que el sector agrícola tuvo un importante crecimiento del 4,37% respecto al tercer trimestre del 2021⁵⁰.

GRÁFICO 9: PRODUCCIÓN DEL SECTOR MANUFACTURERO (valores ajustados a 2007)

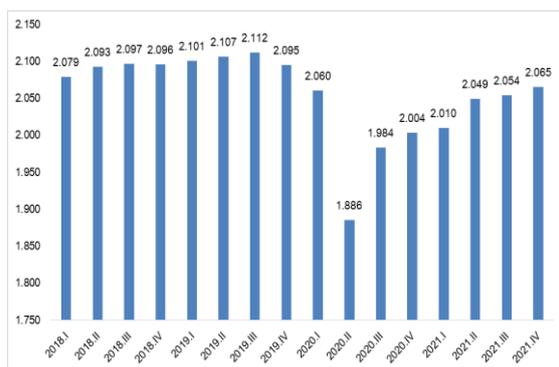
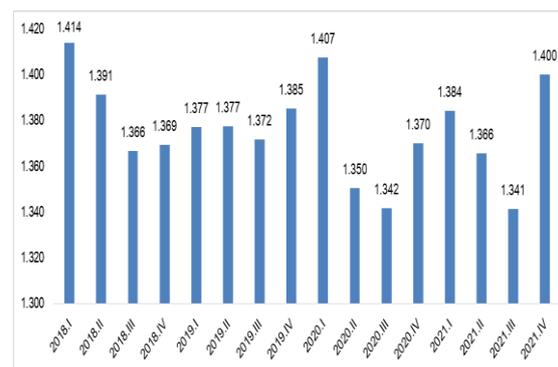


GRÁFICO 20: PRODUCCIÓN DEL SECTOR AGRICOLA (valores ajustados a 2007)



Fuente: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR / Elaboración: Class International Rating S.A.

Ante la importancia del sector agroindustrial, el Ecuador al tener acceso a mercados internacionales proporciona grandes oportunidades para optar por estrategias competitivas para los actores del sector agroindustrial ya que el país cuenta con 19 convenios que nos proporciona preferencias arancelarias facilitando la comercialización extranjera de los principales productos elaborados por el sector.

A finales de octubre de 2021, el Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG) fijó el precio mínimo de sustentación de la caja de banano en USD 6,25 para el período comprendido entre el 01 de enero de 2022 y 31 de diciembre de 2022, el cual equivale al mismo precio vigente durante 2021. El presidente de la Federación Nacional de Productores de Bananeros del Ecuador (Fenabe), aseguró que la consecuencia de mantener el mismo precio será un 30% menos de producción bananera en 2022 en comparación con la del 2020, esto sería alrededor de 114 millones de cajas menos. Esto a su vez significaría una fuerte desinversión en la agricultura en general y una crisis del sector campesino, además el año 2021 cerraría con el 10 % menos de producción en relación con el 2020, es decir, entre 340 millones y 350 millones de cajas⁵¹.

A pesar de las afectaciones presentadas por la pandemia del Covid-19 sobre la economía ecuatoriana, el sector bananero pareció mostrar un panorama positivo. Entre enero y agosto del 2020, se registró un aumento 9% en

⁴⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

⁵⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/ResultCTRIM118.pdf>

⁵¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/productores-alrededor-de-114-millones-de-cajas-menos-de-banano-se-calculan-para-el-2022-si-el-precio-se-mantiene-en-625-nota/>

las exportaciones de banano, en comparación con el mismo periodo del 2019. Según el Banco Central del Ecuador (BCE), esto representaría ingresos de USD 2.611 millones, lo que obedece a las nuevas siembras en el 2019 y la conservación del producto por un tiempo más extenso que el de los competidores⁵². Adicionalmente, dicha industria ya venía preparada con medidas de bioseguridad desde hace varios años, porque enfrenta la amenaza inminente del Fusarium raza 4, un hongo capaz de exterminar toda la producción de la fruta⁵³.

Según datos de la Asociación de Comercialización y Exportación de Banano (Acorbanec), en 2021, Ecuador vendió a los diferentes mercados mundiales 378,2 millones de cajas de banano, lo cual representó una disminución inferior al 1% con respecto al 2020. Esto se debe a una fuerte recuperación en los volúmenes de venta en el último trimestre del 2021, lo que impidió que las exportaciones de banano ecuatoriano cierren el año con una importante caída tal como se venía pronosticando. El director ejecutivo de Acorbanec, explicó que esta situación se sustenta en dos factores: el primero, para fines del año pasado hubo más disponibilidad de espacios en las líneas navieras para llevar el banano a distintos mercados; el segundo, fue el incremento de la oferta de la fruta en el Ecuador, pues comenzó a salir la producción de las nuevas hectáreas sembradas.

Al cerrar el año 2021, la Unión Europea se mantuvo como el principal mercado de destino del banano ecuatoriano con una participación del 27,15%; seguido de Rusia con el 20,13%; y Medio Oriente con el 13,89%. Estados Unidos se ubicó en el cuarto puesto, con una compra de 37,6 millones de cajas de banano, lo cual representó una recuperación del 2% en dicho mercado. Mientras que Europa del Este y África fueron los destinos con mayor crecimiento el año pasado, con una tendencia positiva del 26% y 20%, respectivamente⁵⁴.

El sector bananero, el segundo más importante en materia de exportaciones no petroleras, afrontará un año 2022 complicado. En los dos primeros meses del año las exportaciones de banano en toneladas métricas disminuyeron 3%, según la Arcobanec, la caída se da tras cuatro años de tendencia al alza, según los datos que registra el Banco Central. El sector afrontará siete retos que impactan en la producción y la exportación de la fruta, Arcobanec, la Federación de Exportadores Ecuatorianos (Fedexpor), la consultora Oikonomics y el Instituto de Investigaciones Económicas de la Pontificia Universidad Católica del Ecuador (PUCE) han hecho análisis sobre el sector bananero y han detallaron cuáles son los problemas a los que se enfrenta:

Entre los que se encuentra un menor rendimiento por hectárea de banano en el país por fenómenos climáticos; las restricciones de la Unión Europea, principal mercado de las exportaciones bananeras que prohíbe a sus proveedores de banano el uso de ciertas moléculas químicas que sirven para controlar plagas y enfermedades; mayores costos logísticos que enfrenta el comercio exterior en el mundo tras la pandemia de Covid-19; altos costos en los insumos como fertilizantes, plástico y cartón, el precio de esos productos se ha elevado por su sobredemanda, la crisis logística, el alza del precio del petróleo y la guerra entre Rusia y Ucrania, principales proveedores de fertilizantes y agroquímicos.

Adicionalmente, el sector bananero tiene problemas con el 25% de sus exportaciones que se destinan a la zona Euroasiática, eso se debe a la invasión de Rusia a Ucrania, a finales de febrero de 2022, el conflicto armado hizo que los puertos y la aduana de Ucrania se cierren, lo que ocasionó la sobreoferta de banano con el cierre del mercado Euroasiático. Finalmente, el sector bananero registra pérdida de cargamentos y negocios porque los contenedores de exportación son contaminados con cocaína, para resguardar la integridad de los contenedores las empresas bananeras destinan USD 200 para el control y la supervisión de cada cargamento⁵⁵.

Cabe destacar que el sector bananero no presenta estacionalidades determinantes en su comportamiento; sin embargo, tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan un aumento o una disminución sensible ante el mercado. Es importante mencionar que el banano se cosecha durante todo el año, además, los productores diferencian dos estaciones del año, la temporada alta que corresponde a las 22 primeras semanas del año y la temporada baja que corresponde a las 30 últimas semanas del año⁵⁶.

⁵² <http://www.camae.org/banano-ecuatoriano/sector-bananero-alcanzo-mas-de-2-mil-millones-en-exportaciones-entre-enero-y-agosto-del-2020/>

⁵³ <http://www.camae.org/economia/banano-casi-supera-al-petroleo-como-principal-producto-de-exportacion-durante-la-pandemia/>

⁵⁴ <https://www.vistazo.com/enfoque/las-exportaciones-de-banano-cierran-el-2021-con-una-leve-caida-DL1269555>.

⁵⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-banano-ecuador-problemas-precio/>

⁵⁶ <https://www.portalfruticola.com/noticias/2021/11/12/aebe-revela-caida-en-las-exportaciones-de-bananos-del-ecuador/>;

http://repositorio.utmachala.edu.ec/bitstream/48000/11335/1/DE00016_EXAMENCOMPLEXIVO.pdf

Finalmente, el sector donde desarrolla sus actividades la empresa, tiene como barreras de entrada: la necesidad de economías de escala, la alta especialidad que se necesita para desarrollar los productos, la necesidad de profesionales especializados con títulos de al menos tercer nivel y con experiencia en el desarrollo de los productos, la necesidad de fuertes inversiones de capital en laboratorios, maquinaria, tecnología, etc., el acceso a proveedores internacionales, altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios de maquinaria, alta diferenciación de los productos existentes, la experiencia en el sector y el Know how necesario para incursionar en este sector, Ley de Banano, Ley de Régimen Tributario interno, leyes forestales, normas INEN, entre otros. La principal barrera de salida que tiene el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad.

Expectativas

Según lo mencionado por la compañía, anteriormente, los snacks de plátano se destinaban mayormente al mercado nostálgico, étnico. Hoy en día, tiene un nivel alto de agrado y aceptación en los diferentes mercados del mundo. Cada año hay más demanda de estos productos por lo que su demanda es favorable y creciente y esto ha generado la apertura de nuevas fábricas, sin embargo, no toda empresa está preparada para enfrentar los estrictos requerimientos y normativas legales y de calidad e inocuidad a nivel internacional para la introducción de estos productos y permanencia de los mismos en el mercado.

Se espera que la cantidad de consumidores de snacks saludables (no genéticamente modificados, libres de gluten, veganos, kosher) siga una línea creciente, pues la cultura alimenticia ha cambiado (existe una mayor preocupación por la salud y el ambiente), lo que genera un mayor consumo de estos snacks. Al momento el mercado internacional ha tenido una buena aceptación con los snacks elaborados con productos andinos, tal es el caso de Perú que ha generado un “laboratorio de snacks” con dichos productos, teniendo éxito en países tales como Francia, Holanda, Bélgica y Alemania.⁵⁷

Cabe indicar que durante el periodo de pandemia se impulsó el consumo de alimentos nutritivos, siendo esta una alternativa para introducir nuevos alimentos en la dieta de los niños reduciendo el consumo de productos ultraprocesados, mejorando el valor nutricional.⁵⁸

En cuanto a las cifras proyectadas para el año 2022 del Banco Central del Ecuador, se espera estimaciones favorables (+2,8%)⁵⁹, sin embargo, las ventas internacionales del plátano y sus derivados han decrecido, la mayor afectación viene dada por el conflicto bélico de Rusia y Ucrania, principales destinos de estos productos, puesto a que han disminuido las compras de estos productos por efecto de las dificultades en el transporte derivadas de las sanciones internacionales a Moscú tras la invasión a Ucrania; además, esta situación profundizó la crisis que el sector venía enfrentando por los bajos precios de la fruta⁶⁰. Ante esto, para el año 2022 los productores de banano se han puesto como objetivo trabajar en la competitividad y en fortalecer las relaciones comerciales en los mercados en donde se ha perdido presencia por la falta de tratados internacionales⁶¹.

Además, el director ejecutivo de AEBE, enfatizó que las circunstancias internas como externas han afectado de manera significativa a la industria bananera, sin embargo, espera que puedan ser compensados por el Gobierno, mediante medidas como: el drawback (régimen mediante el cual las empresas exportadoras pueden obtener la devolución de los impuestos de importación pagados); la reducción del impuesto a la salida de divisas (ISD); y del arancel a 170 partidas. Asimismo, aspira a que se sigan todos los esfuerzos para la firma de acuerdos comerciales en mercados donde existen oportunidades de crecimiento y desarrollo como la zona Euroasiática.

Posición Competitiva de la Empresa

La principal competencia registrada por PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. es la empresa THE EXOTIC BLENDS; sin embargo, según información remitida por la empresa la ventaja

⁵⁷ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/snacks-peruanos-conquistan-mundo.html>

⁵⁸ <https://www.elcomercio.com/tendencias/snacks-saludables-familia-cuarentena-covid19.html>

⁵⁹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes>

⁶⁰ <https://www.france24.com/es/minuto-a-minuto/20220404-fincas-vac%C3%ADas-guerra-en-ucrania-profundiza-crisis-del-banano-en-ecuador>

⁶¹ <https://www.vistazo.com/enfoque/con-alianzas-el-cluster-bananero-y-platanero-busca-impulsar-la-competitividad-ND1137942>

comparativa que poseen es que su producto es de mejor calidad con un precio competitivo en el mercado nacional e internacional. Además, THE EXOTIC BLENDS no cuenta con certificación BRC, misma que involucra altos estándares de calidad, inocuidad y seguridad alimentaria y de la cual PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. es una de las pocas empresas de snacks de plátano a nivel mundial en haberla obtenido.

Por último, PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. cuenta con personal altamente capacitado y con una sólida experiencia, a nivel operativo y comercial, generando clientes satisfechos.

Cabe decir que, PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. se encuentra dentro de la categoría CIIU: C1030.14, es decir desarrolla sus actividades principalmente en el sector manufacturero, el cual registró un valor agregado bruto de USD 8.179 millones del PIB en el año 2021, por lo mencionado los ingresos de la empresa a esa misma fecha significaron el 0,11% sobre el PIB de esta industria para el año 2021⁶².

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un esquema de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 17: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Empresa comprometida con la responsabilidad social.	Competencia informal en el sector
Productos atractivos por ser saludables	Falta de tecnificación en la producción
Acreditaciones y certificaciones internacionales.	Falta de espacio físico para expansión
Combinación de técnicas tradicionales y métodos industriales para elaborar un producto de alta calidad	
Oportunidades	Amenazas
Apertura de nuevos mercados internacionales	Dependencia de los elementos naturales para volúmenes de producción de la materia prima
Exportación del 99% de la producción	
Reorganización y mejora en la cadena productiva	Amplia variedad de snacks de la competencia directa o de productos sustitutos
Crecimiento de la demanda de alimentos saludables	
Industria del sector alimenticio con alto crecimiento	

Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su operatividad, el manejo de la información, entre otros.

Uno de los riesgos a los que se exponen los productos comercializados por la empresa podrían estar relacionados con daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, mismos que podrían verse afectados, ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Así mismo la operación de PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. se expone a riesgos de tipo exógeno, por lo que, considerando la vulnerabilidad de sus activos, especialmente de sus equipos, inventarios e infraestructura, contrató pólizas de seguro en el ramo de responsabilidad civil extracontractual, equipo electrónico, incendio, rotura maquinaria, robo y transporte interno y vehículos; mismas que en su mayoría se encuentran vigentes hasta el 10 de enero de 2023, mientras que las dos últimas pólizas mencionadas vencen el 14 de noviembre de 2022 y el 24 de agosto de 2022, respectivamente.

Por otro lado, se debe mencionar que el abastecimiento de materias primas es un procedimiento importante para este tipo de industrias, por lo que la compañía cuenta con la ventaja de mantener relaciones comerciales de muchos años con sus proveedores, a la vez que el país tiene a su disposición un amplio número de productores agrícolas por lo que presenta un poder de negociación positivo. La administración de la compañía menciona que

⁶² <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

posee un promedio de 20 a 30 proveedores por cada componente de elaboración de sus productos (materia prima, suministros de producción, material de empaque, entre otros), lo que mitiga el riesgo de dependencia de proveedores.

Otro riesgo que se afecta la actividad de la empresa es el relacionado con el factor climático, que resulta muy difícil de predecir y que afecta directamente a la materia prima que utiliza la compañía, pues proviene de la producción agrícola cultivada por sus proveedores.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A., se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2018, 2019, 2020 y 2021 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 31 de marzo de 2021 y 31 de marzo de 2022.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Las ventas de PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. denotaron un comportamiento fluctuante durante el periodo analizado, pues para el 2019 los ingresos alcanzaron un monto de USD 6,40 millones (-21,84% frente al 2018, lo que obedece a una reducción en los ingresos por exportaciones), sin embargo, a partir del año 2020 las ventas registran una tendencia creciente desde USD 6,83 millones en ese año hasta USD 8,68 millones en 2021, gracias al crecimiento de la demanda de los productos de exportación comercializados por la compañía dada la consecución de nuevos clientes.

Para los periodos interanuales las ventas reportaron un decrecimiento importante del 25,66%, pasando de USD 2,16 millones en marzo de 2021 a USD 1,60 millones en marzo de 2022, comportamiento que se relaciona principalmente por la afectación en la logística del despacho de los contenedores dado los retrasos en los tiempos de viaje de las navieras y la escasez de contenedores a nivel mundial. Además, de la disminución de los ingresos por exportaciones de la línea de verde y la línea maduro, tanto en kilogramos como en dólares.

Su principal línea de negocios es la elaboración y exportación de snacks de plátano y vegetales, los cuales son 100% Naturales y posee una variedad de sabores.

Dentro de la distribución de ingresos por línea de negocio a marzo de 2022 se destacan las exportaciones de productos elaborados de verde, mismas que representaron el 70,01% del total de ventas (73,70% en marzo de 2021), mientras que las exportaciones de productos elaborados de plátano maduro significaron el 29,99% (26,30% en marzo de 2021).

Los costos de ventas registraron un comportamiento ligeramente creciente sobre los ingresos a partir del año 2019, ligado a la conducta de los ingresos, es así que pasaron de significar el 69,93% a 70,36% de los ingresos en diciembre de 2020 y 71,90% al cierre del año 2021. Para marzo de 2022, los costos de ventas representaron el 65,42% de los ingresos, después de haber significado el 69,06% en marzo de 2021, como efecto de la contracción de las ventas. Finalmente se debe indicar que dichos costos estuvieron conformados principalmente por costos de empaque y costos de producción.

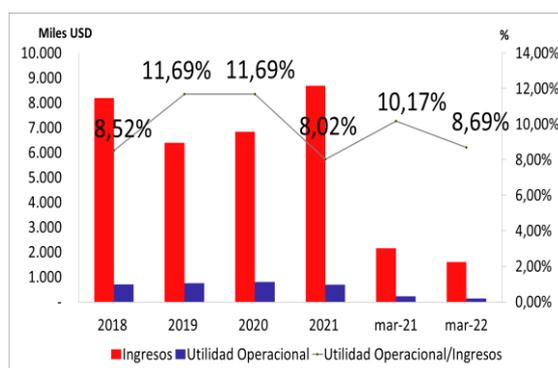
Por su parte, los gastos operativos pasaron de registrar un 16,65% sobre el total de ingresos en el año 2018 a un 18,38% en el año 2019 y un 17,96% en el 2020. Para diciembre de 2021, su representación sobre los ingresos creció a un 20,08% de los ingresos, comportamiento relacionado al crecimiento de los ingresos de la compañía. Dichos gastos estuvieron conformados principalmente por gastos por transporte, sueldos y salarios, trámites aduanas, entre otros.

Para marzo de 2022, los gastos operacionales significaron el 25,89% de los ingresos, porcentaje superior al registrado en marzo de 2021 cuando fue de 20,77%.

El margen operativo fue positivo durante los periodos analizados, lo que demuestra un manejo prudente de sus recursos, el mismo pasó de significar el 8,52% de los ingresos en 2018 a 11,69% de los ingresos tanto en el año 2019 como en el año 2020 y 8,02% al cierre del año 2021.

Para los cortes interanuales, el margen operativo decreció y pasó de significar 10,17% de los ingresos en marzo de 2021 a 8,69% en marzo de 2022, comportamiento que estuvo atado a sus ingresos.

GRÁFICO 11: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros, pasaron de representar el 2,56% de los ingresos en 2018 a 3,80% en diciembre de 2020 y 5,64% en diciembre de 2021 (6,72% en marzo de 2022), comportamiento que está atado al desempeño de sus obligaciones con costo.

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos netos y los respectivos impuestos, la compañía generó una utilidad neta relativamente estable, pues luego de significar el 5,06% de los ingresos en 2018 pasó a 4,82% de los ingresos en 2020 y 4,20% en diciembre de 2021. Para marzo de 2022, la compañía registró un margen neto positivo que representó el 4,30% de los ingresos, porcentaje inferior a lo evidenciado en su similar de 2021, cuando representó el 5,25%, debido a un incremento en los gastos financieros por el aumento de la deuda con costo.

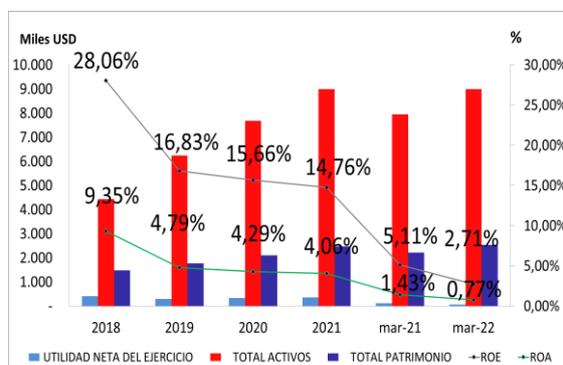
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad (ROE y ROA) fueron positivos durante todo el periodo analizado, lo que evidencia que los activos de la compañía generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron una rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO: 18 / GRÁFICO 12: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2018	2019	2020	2021
ROA	9,35%	4,79%	4,29%	4,06%
ROE	28,06%	16,83%	15,66%	14,76%

Ítem	mar-21	mar-22
ROA	1,43%	0,77%
ROE	5,11%	2,71%



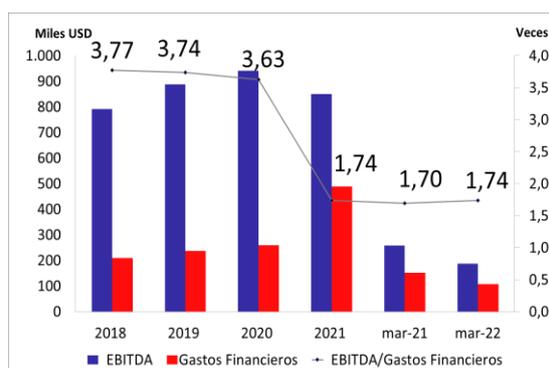
Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía, presentó una evolución acorde al desempeño de su margen operacional, es por ello que pasó de representar el 9,66% de los ingresos en el año 2018 a un 13,77% en 2020 y 9,80% al cierre de 2021. Dichos porcentajes demostraron que la compañía posee un flujo propio adecuado para cubrir sus gastos financieros y demás obligaciones. Para marzo de 2022, el EBITDA (acumulado) significó el 11,69% de los ingresos (11,95% de los ingresos en marzo de 2021), resultado que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía fue suficiente para su normal desenvolvimiento.

CUADRO 19, GRÁFICO 13: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (miles USD)

Ítem	2018	2019	2020	2021
EBITDA	791	888	941	850
Gastos Financieros	210	237	260	489
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	3,77	3,74	3,63	1,74

Ítem	mar-21	mar-22
EBITDA	258	187
Gastos Financieros	152	108
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,70	1,74



Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. tuvieron una tendencia creciente, pues pasaron de USD 4,43 millones en el año 2018 a USD 8,99 millones en 2021, gracias al incremento de su efectivo y equivalentes de efectivo⁶³, inventarios y propiedad, planta y equipo neto⁶⁴. Para marzo de 2022 el monto de activos se mantuvo en USD 8,99 millones.

Al analizar la estructura de los activos se denotó que históricamente los activos corrientes fueron los que prevalecieron, es así que en marzo de 2022 representaron el 63,65% de los activos (63,99% en diciembre de 2021), donde sus cuentas más relevantes fueron los inventarios⁶⁵, mismos que crecieron hasta representar el 35,03% de los activos totales (31,52% en diciembre de 2021) pues, se registró un incremento en el precio de compra de varios insumos para su producción (aceites, cartones, fundas, etc.), adicionalmente la compañía se abasteció de ciertos ítems que en su momento escasearon o registraron retrasos en el despacho y entrega de pedidos debido a la crisis sanitaria que afectó al nivel mundial por el retraso en las cargas de las navieras, factor que incidió en el incremento del costo de los insumos. Por otra parte, otra cuenta que tuvo peso sobre los activos corrientes fue las cuentas por cobrar a clientes con el 18,11% de los activos totales (17,77% en diciembre de 2021) y anticipo a proveedores con el 4,89% (4,36% en diciembre de 2021).

Es preciso mencionar que PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. mantiene 21 presentaciones diferentes de productos, los cuales pueden ser modificados en función de cada cliente, motivo por el cual la empresa necesita mantener un inventario de suministros y materiales (fundas, cartones, etiquetas, entre otros).

Por otra parte, los activos no corrientes tuvieron una menor representación, es así que a marzo de 2022 significaron el 36,35% de los activos totales (36,01% en diciembre de 2021) y estuvieron conformados únicamente por propiedad, planta y equipo.

⁶³ Entre los años 2021 y 2020 esta cuenta crece un 104,26%, puesto que al cierre del año 2021 se terminó de colocar el saldo de la clase B de la emisión de obligaciones vigente.

⁶⁴ Para el año 2021, el incremento en esta cuenta se genera porque la compañía reclasificó la cuenta construcciones en curso de anticipo a proveedores y capitalizó en propiedad planta y equipo los valores correspondientes a las modificaciones de la estructura del edificio de la compañía.

⁶⁵ El incremento del inventario entre marzo de 2022 y el año 2021, se debe a que al cierre de marzo habían órdenes de clientes que no se pudieron exportar, ya que no existía cupo de exportación por la escasez de contenedores.

Pasivos

La estructura de financiamiento de la compañía estuvo determinada por recursos de terceros, es así que los pasivos pasaron de financiar el 66,69% de los activos en diciembre de 2018 a un 72,52% en el año 2021 y un 71,76% en marzo de 2022, siendo sus principales cuentas, las obligaciones financieras y la cuentas por pagar a proveedores.

A partir del año 2021 los pasivos no corrientes toman preponderancia sobre el financiamiento de los activos, es así que financian el 37,48% de los activos y el 37,87% de los activos en marzo de 2022, mismos que estuvieron conformados por obligaciones bancarias de largo plazo con el 26,88%⁶⁶ (26,49% en diciembre de 2021) y obligaciones con el mercado de valores con el 10,99% (10,99% al cierre de 2021).

Mientras que, los pasivos corrientes financiaron el 33,89% de los activos en marzo de 2022 (35,04% en diciembre de 2021), siendo sus cuentas más relevantes, las cuentas por pagar a proveedores, las cuales financiaron el 13,63% de los activos (12,54% en diciembre de 2021), seguida de las obligaciones financieras con el 11,70% (13,87% en diciembre de 2021) y obligaciones con el mercado de valores con el 3,75% (5,01% en diciembre de 2021).

Por su parte, la deuda con costo financió el 53,33% de los activos totales en marzo de 2022 (56,37% en diciembre de 2021); la misma estuvo conformada tanto por obligaciones financieras con la banca privada, así como con obligaciones en el mercado de Valores e intereses por pagar. Finalmente, se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 74,32% y del 188,83% respectivamente a marzo de 2022 (77,73% y 205,12% a diciembre de 2021).

Patrimonio

Por su parte, el patrimonio mantuvo un comportamiento relativamente constante, pues pasó de financiar el 28,46% de los activos en el 2019 a un 27,48% en diciembre de 2021 y un 28,24% en marzo de 2022, en donde sus cuentas más representativas fueron los resultados acumulados y el capital social.

La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas celebrada el 23 de octubre del 2019, resolvió incrementar el capital social en un valor de USD 0,70 millones mediante ganancias acumuladas de años anteriores (2012 al 2018), lo que le permitió arrojar a diciembre de 2019 un capital social que ascendió a USD 1,00 millón, el cual se mantuvo sin variación hasta marzo de 2022, fecha en la que financió el 11,13% de los activos (11,13% en diciembre de 2021), mientras que los resultados acumulados financiaron el 13,37% (9,72% al cierre de 2021).

Se debe señalar que, entre las atribuciones de la Junta General de Accionistas se encuentra el resolver la distribución de los beneficios sociales, establecer la amortización de acciones, entre otras. Dichas decisiones se toman en defensa de los intereses de la compañía.

Flexibilidad Financiera

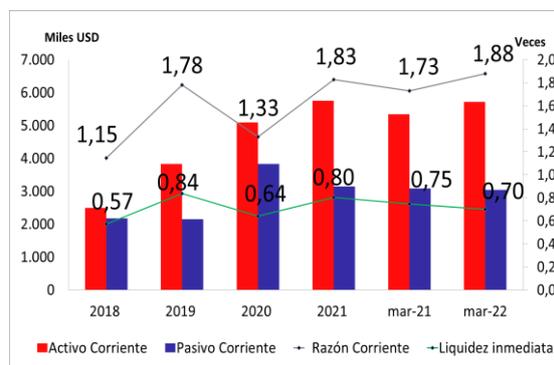
Los indicadores de liquidez (razón circulante), registraron valores superiores a la unidad, evidenciando la paridad que existe entre los activos de corto plazo con los pasivos del mismo tipo, lo que además le permitió generar un capital de trabajo positivo para todos los periodos analizados (28,95% de los activos en diciembre de 2021 y 29,76% de los activos en marzo de 2022), lo que demuestra que la compañía posee recursos suficientes para ejecutar su operación con normalidad y no registra mayormente recursos ociosos.

⁶⁶ Para el cierre del año 2021, las obligaciones bancarias de largo plazo tuvieron un crecimiento de 52,15% respecto a diciembre de 2020, debido a que la compañía terminó de colocar los valores de la emisión de obligaciones que mantiene vigente.

CUADRO 20, GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2018	2019	2020	2021
Activo Corriente	2.491	3.831	5.090	5.751
Pasivo Corriente	2.174	2.151	3.830	3.149
Razón Circulante (veces)	1,15	1,78	1,33	1,83
Liquidez Inmediata (veces)	0,57	0,84	0,64	0,80

Ítem	mar-21	mar-22
Activo Corriente	5.338	5.721
Pasivo Corriente	3.086	3.046
Razón Circulante (veces)	1,73	1,88
Liquidez Inmediata (veces)	0,75	0,70



Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

El periodo de cobros de PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. pasó de 37 días en diciembre de 2018 a 67 días en diciembre de 2021, siendo este el tiempo aproximado en el que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas.

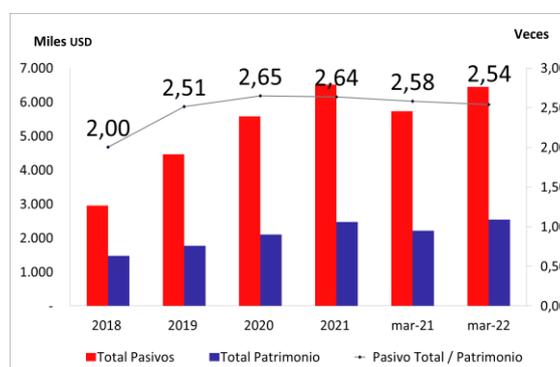
El financiamiento que presentó la compañía por parte de sus proveedores registró un comportamiento decreciente, pasando de 71 días en 2018 a 66 días en 2021. De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo de pago a sus proveedores hubo un descalce de 1 día para diciembre de 2021. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que esta registró una menor rotación en bodega, pues pasó de 45 días en el 2018 a 166 días para diciembre de 2021.

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 167 días en diciembre de 2021, lo que refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

Durante el periodo analizado, el indicador de apalancamiento (pasivo total / patrimonio) fue superior a 2,00 veces, evidenciando que la compañía financia su operación fundamentalmente con recursos de terceros.

GRÁFICO 15: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 9,86 veces en 2018 a 6,52 veces al cierre de 2021 y 6,45 veces en marzo de 2022, estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 7,67 años al cierre de 2021 y 8,27 años en marzo de 2022, determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en este lapso. Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 5,96 años en 2021 y 6,15 años a marzo de 2022, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar su deuda con costo.

Contingentes

Al 31 de marzo de 2022, PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A. no registró operaciones como codeudor o garante en el sistema financiero.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁷

Hasta marzo de 2022, el Mercado de Valores autorizó 18 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 11 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 7 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 154,70 millones, valor que representó 57,16% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 270,75 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 12,75% y las titularizaciones el 30,09% del total aprobado.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁶⁷ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2018	2019	2020	mar-21	2021	mar-22
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	297	304	295	214	603	176
Cuentas por cobrar Clientes	826	1.193	1.712	1.643	1.597	1.628
Inventarios	754	1.459	2.006	2.247	2.833	3.149
Anticipo a proveedores	615	876	1.077	1.233	718	768
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	2.491	3.831	5.090	5.338	5.751	5.721
Propiedad, planta y equipo neto	1.942	2.394	2.593	2.613	3.236	3.268
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	1.942	2.407	2.593	2.613	3.236	3.268
TOTAL ACTIVOS	4.433	6.238	7.683	7.951	8.987	8.988
PASIVOS						
Obligaciones financieras	579	576	1.493	1.004	1.246	1.052
Mercado de Valores	-	-	60	51	450	338
Proveedores	1.184	1.202	1.322	1.367	1.127	1.225
Otros pasivos corrientes	360	372	748	558	202	250
Anticipo de clientes	50	-	208	106	124	182
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	2.174	2.151	3.830	3.086	3.149	3.046
Obligaciones bancarias a largo plazo	783	2.073	1.565	2.442	2.380	2.416
Obligaciones en Mercado de Valores	-	-	183	204	988	988
Anticipo clientes	0	238	0	0	0	0
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	783	2.312	1.748	2.646	3.368	3.404
Deuda Financiera	1.362	2.650	3.301	3.701	5.066	4.794
Deuda Financiera C/P	579	576	1.553	1.055	1.698	1.390
Deuda Financiera L/P	783	2.073	1.748	2.646	3.368	3.404
TOTAL PASIVOS	2.957	4.462	5.578	5.732	6.517	6.450
PATRIMONIO						
Capital Social	300	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Reservas	90	146	187	187	231	268
Resultado del ejercicio	414	299	330	113	365	69
Resultados acumulados	672	330	589	918	874	1.202
TOTAL PATRIMONIO	1.476	1.776	2.105	2.218	2.470	2.539

Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2018	2019	2020	mar-21	2021	mar-22
Ventas	8.185	6.397	6.832	2.157	8.675	1.603
Costo de ventas	6.125	4.473	4.807	1.490	6.238	1.049
MARGEN BRUTO	2.060	1.924	2.025	667	2.437	555
TOTAL GASTOS	1.363	1.176	1.227	448	1.742	415
UTILIDAD OPERACIONAL	697	748	798	219	696	139
Gastos Financieros	210	237	260	152	489	108
Otros ingresos / egresos netos	0	(159)	(151)	46	222	37
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	487	352	388	113	429	69
Participaciones	73	53	58	0	64	0
Impuesto a la Renta (menos)	0	0	0	0	0	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	414	299	330	113	365	69

Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2018	2019	2020	mar-21	2021	mar-22
Gastos Operacionales / Ingresos	16,65%	18,38%	17,96%	20,77%	20,08%	25,89%
Utilidad Operacional / Ingresos	8,52%	11,69%	11,69%	10,17%	8,02%	8,69%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	5,06%	4,67%	4,82%	5,25%	4,20%	4,30%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	168,22%	250,28%	242,22%	193,60%	190,83%	202,22%
Utilidad Neta / capital permanente	35,31%	9,28%	11,23%	11,82%	7,93%	5,90%
Utilidad Operativa / capital permanente	59,40%	23,22%	27,20%	22,89%	15,12%	11,93%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	-53,13%	-45,83%	40,61%	61,03%	54,13%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	50,58%	79,47%	78,74%	134,21%	134,21%	156,36%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	28,06%	16,83%	15,66%	5,11%	14,76%	2,71%
Rentabilidad sobre Activos	9,35%	4,79%	4,29%	1,43%	4,06%	0,77%
Rentabilidad operacional / Activos operacionales	18,25%	13,98%	12,08%	13,06%	8,41%	6,78%
Resultados operativos medidos / Activos totales	15,72%	11,99%	10,39%	11,04%	7,74%	6,20%
Liquidez						
Razón Corriente	1,15	1,78	1,33	1,73	1,83	1,88
Liquidez Inmediata	0,57	0,84	0,64	0,75	0,80	0,70
Capital de Trabajo	318	1.680	1.260	2.252	2.602	2.675
Capital de Trabajo / Activos Totales	7,17%	26,94%	16,40%	28,33%	28,95%	29,76%
Cobertura						
EBITDA	791	888	941	258	850	187
EBITDA anualizado	791	888	941	1.031	850	780
Ingresos	8.185	6.397	6.832	2.157	8.675	1.603
Gastos Financieros	210	237	260	152	489	108
EBITDA / Ingresos	9,66%	13,88%	13,77%	11,95%	9,80%	11,69%
EBITDA/Gastos Financieros	3,77	3,74	3,63	1,70	1,74	1,74
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,51	0,28	0,24	0,06	0,14	0,03
EBITDA / Deuda total	0,58	0,33	0,29	0,28	0,17	0,16
Flujo libre de caja / Deuda total	0,22	0,11	0,24	0,06	0,23	0,10
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	1,44	1,50	2,76	17,62	1,07	9,77
Gastos de Capital / Depreciación	5,85	4,23	2,39	1,52	5,17	1,66
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,00	2,51	2,65	2,58	2,64	2,54
Activo Total / Capital Social	14,78	6,24	7,68	7,95	8,99	8,99
Pasivo Total / Capital Social	9,86	4,46	5,58	5,73	6,52	6,45
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	1,72	2,99	3,51	3,59	5,96	6,15
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	3,74	5,03	5,93	5,56	7,67	8,27
Deuda Financiera / Pasivo	46,08%	59,39%	59,18%	64,57%	77,73%	74,32%
Deuda Financiera / Patrimonio	92,28%	149,24%	156,79%	166,84%	205,12%	188,83%
Pasivo Total / Activo Total	66,69%	71,54%	72,60%	72,10%	72,52%	71,76%
Capital Social / Activo Total	6,77%	16,03%	13,02%	12,58%	11,13%	11,13%
Deuda total de corto plazo / Deuda total	42,52%	21,75%	47,05%	28,50%	33,52%	28,99%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	33,30%	28,46%	27,40%	27,90%	27,48%	28,24%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	37	68	91	69	67	91
Duración de Existencias (días)	45	119	152	136	166	270
Plazo de Proveedores (días)	71	98	100	83	66	105

Fuente: PLANTAIN REPUBLIC / REPUBLICA DEL PLATANO EXPORTPLANTAIN S.A./ Elaboración: Class International Rating

ANEXO IV: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROYECTADO (USD)

CUENTA	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ACTIVOS						
ACTIVO CORRIENTE	9.431.901	8.476.182	7.834.344	7.251.329	8.317.524	7.615.971
Efectivo Y Equivalentes	875.651	794.657	57.677	450.840	541.527	361.182
Activos Financieros	2.083.780	2.165.294	2.250.883	2.340.224	2.434.032	2.532.531
Clientes No Relacionadas	1.630.264	1.711.778	1.797.366	1.886.708	1.980.516	2.079.015
Otras cuentas por cobrar	423.516	423.516	423.516	423.516	423.516	423.516
Cuentas por cobrar Empleados	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000
Inventarios	1.993.088	2.113.880	2.219.574	2.329.902	2.445.746	2.567.383
Impuestos Y Retenciones	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Servicios Y Otros Pagados Anticipados	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
Otros Activos Corrientes	4.264.381	3.187.352	3.091.211	1.915.363	2.681.219	1.939.875
ACTIVO NO CORRIENTE	3.104.284	2.949.070	2.801.617	2.661.536	2.528.459	2.402.036
Propiedades, Planta Y Equipo	3.104.284	2.949.070	2.801.617	2.661.536	2.528.459	2.402.036
TOTAL ACTIVOS	12.536.186	11.425.252	10.635.961	9.912.865	10.845.983	10.018.007
PASIVOS						
PASIVO CORRIENTE	3.978.192	4.031.667	3.980.798	3.404.875	3.601.146	2.690.845
Prestamos Y Obligaciones Financieras	733.726	607.635	836.769	783.112	1.134.433	249.434
Cuentas Y Documentos Por Pagar	1.633.601	1.732.606	1.819.236	1.909.664	2.004.614	2.104.311
Impuestos Y Contribuciones	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000
Otras Cuentas Por Pagar	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000
Participación A Trabajadores	115.433	133.493	171.028	-	-	-
Obligaciones Emitidas Clases A Y B	450.000	387.500	150.000	-	-	-
Obligaciones Emitidas Clase C	333.333	333.333	166.667	-	-	-
Obligaciones Emitidas Clase D	250.000	250.000	250.000	125.000	-	-
Obligaciones Emitidas Clase E	125.000	250.000	250.000	250.000	125.000	-
Beneficios Sociales	156.563	156.563	156.563	156.563	156.563	156.563
Provisiones Intereses	536	536	536	536	536	536
PASIVO NO CORRIENTE	5.477.894	3.746.139	2.280.850	1.259.433	997.738	-
Prestamos Y Obligaciones Financieras L/P	2.940.394	2.429.472	1.780.850	1.134.433	997.738	-
Obligaciones Emitidas Clases A Y B	537.500	150.000	-	-	-	-
Obligaciones Emitidas Clase C	500.000	166.667	-	-	-	-
Obligaciones Emitidas Clase D	625.000	375.000	125.000	-	-	-
Obligaciones Emitidas Clase E	875.000	625.000	375.000	125.000	-	-
TOTAL PASIVOS	9.456.086	7.777.806	6.261.647	4.664.308	4.598.883	2.690.845
PATRIMONIO						
Capital Social	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Reservas	328.977	385.712	458.399	545.823	645.677	753.684
Resultados Acumulados	1.201.765	1.751.122	2.261.734	2.915.915	3.702.734	4.601.422
Utilidad Del Ejercicio	549.357	510.612	654.181	786.819	898.688	972.057
TOTAL PATRIMONIO	3.080.099	3.647.447	4.374.314	5.248.557	6.247.100	7.327.163

Fuente: Estructurador Financiero / Elaboración: Class International Rating