

Ecuador
Papel Comercial
Calificación Inicial

REYBANPAC, REY BANANO DEL PACÍFICO C.L.

Calificación:

Tipo Instrumento	Resultado Calificación	Calif. Anterior	Último cambio
Segundo Programa de Papel Comercial	AAA	NR	NR

Calificación Actual: Calificación otorgada en el último comité de calificación.

Calificación Anterior: Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.

Último Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

NR: No registra cambio de calificación.

Definición de la calificación:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

Resumen Financiero

(USD Millones)	dic-19	abr-20
Activos	460.6	389.5
Ventas	240.5	93.3
Margen EBITDA (%)	9.28%	12.83%
ROE (%) *	1.94%	7.86%
Deuda / capitalización (%)	21.15%	16.79%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	1.70	34.56
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	1.76	33.62
Total Ajustada /EBITDA (x)*	2.86	1.04
Total Ajustada/FFO (x)*	4.84	1.26

*Indicador anualizado para abril-2020

Fuente: EEFF Reybanpac C.L.

Elaboración BWR

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA
(5932) 226 9767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Joaquín Carbo
(5932) 226 9767 ext. 115
jcarbo@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de AAA al Segundo Programa de Papel Comercial de Reybanpac, Rey Banano del Pacífico C.L. analizado en este estudio. La calificación otorgada refleja nuestra opinión en cuanto a la capacidad de pago en los términos y condiciones establecidas de la emisión calificada y demás compromisos financieros de la empresa. El criterio de la calificación considera las características de corto plazo del instrumento calificado y se fundamenta en nuestro criterio de expectativas del sector al que pertenece, su fortaleza financiera, crediticia y de liquidez, así como la estructura de vencimientos de la deuda financiera a largo plazo que otorga una flexibilidad financiera para el pago de sus obligaciones.

La calificación utiliza una escala local, que indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción.

Posición competitiva fuerte. La calificadora considera que Reybanpac C.L. es una empresa madura y con amplio conocimiento y participación dentro de su mercado. La compañía se dedica al cultivo y exportación de banano y cultivo y comercialización de fruta de palma africana y otros cultivos agrícolas menores. Consideramos positiva la diversificación del riesgo país que la empresa consigue a través de las exportaciones, la relación que mantiene con sus principales clientes y los contratos que maneja con sus clientes y proveedores que permiten mitigar la volatilidad de los precios del banano y asegurar sus ventas a lo largo del año en curso.

Generación operativa positiva. La generación ha mostrado volatilidad en los últimos años por las escisiones y las condiciones climáticas que afectan la producción de las plantaciones. A abril-2020 el crecimiento de ingresos de la línea de banano son un referente de que la compañía no se ha visto afectada por las condiciones macroeconómicas al participar dentro de un sector prioritario y que su posicionamiento en mercados internacionales y diversificación de clientes le permite generar ingresos sustentables en el tiempo.

Endeudamiento bajo, con tendencia a incrementarse. A la fecha de corte el endeudamiento financiero es bajo y la empresa mantiene recursos líquidos extraordinariamente altos que permitirán cubrir sus necesidades de inversión. Históricamente la generación de la compañía le ha permitido cubrir sus requerimientos de capital de trabajo e inversiones en CAPEX. Por otro lado, hasta fin de año se espera un incremento en los niveles de endeudamiento en función de mayores requerimientos de capital de trabajo y la ejecución de su presupuesto de inversión.

Alta flexibilidad financiera en el plazo de vigencia de la emisión. El endeudamiento actual y proyectado se encuentra mitigado por una estructura de deuda que está mayoritariamente en el largo plazo. A la fecha de corte el emisor mantiene recursos líquidos importantes, provenientes de un crédito del exterior, que permitirá cubrir las inversiones de capital planificadas, y se espera que la parte restante pueda ser cubierta a través del programa de papel comercial analizado en este informe y/o el sistema financiero.

La estructura actual de vencimientos de la deuda financiera es a largo plazo y el 75% de esta cuenta con un periodo de gracia parcial de dos años e inicia sus amortizaciones en diciembre-2021. Este hecho, combinado con un indicador de cobertura del gasto financiero que se espera que se mantenga en niveles holgados, brindan en nuestro criterio una alta flexibilidad financiera al emisor dentro del plazo del programa calificado. El riesgo de refinanciamiento se mitiga adicionalmente por la imagen de la compañía en el mercado, así como por la capacidad que ha mostrado de diversificar sus fuentes de fondeo a través de líneas de crédito nacionales e internacionales y una participación exitosa en el mercado de valores ecuatoriano.

La perspectiva de la calificación es estable, sin embargo, esta podría verse afectada si debido a factores externos o decisiones de la empresa, el endeudamiento se incrementará fuera de los rangos aceptables con relación a su generación.



CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

Segundo Programa de Papel Comercial	
Emisor:	Rey Banano del Pacífico C.L
No. De Seguimiento	Calificación Inicial
Monto Programa	20,000,000.00
Plazo del Programa	720 días
Plazo de la Emisión	359 días
Pago de Capital	Al vencimiento del plazo de la emisión
Cupón de Interés	Cero cupón
Garantía	General
Tipo de emisión	Desmaterializada
Destino de la emisión	Para capital de trabajo de la compañía emisora, consistente en pago a proveedores
Calificadora de Riesgos	BankWatch Ratings
Agente Estructurador y Colocador	Picaval S.A
Agente Pagador:	DECEVALE S.A.
Rep. Obligacionistas:	Alpe Law S.A.

La Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de la compañía Reybanpac, en reunión celebrada el 15 de mayo de 2020, resolvió autorizar que la Compañía participe como emisor de una emisión de obligaciones de corto plazo o papel comercial, hasta por USD 20 millones.

HECHOS RELEVANTES

Transformación a compañía de responsabilidad limitada

Con fecha 31 de enero de 2020, mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas se resuelve la transformación de naturaleza jurídica de Compañía Anónima a Compañía de Responsabilidad Limitada. Mediante escritura pública otorgada el 1 de febrero de 2020 ante el Notario Quincuagésimo Quinto del cantón Guayaquil e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil el 11 de marzo de 2020.

Escisión de capital

- Mediante Junta General de Accionistas celebrada el 05 de noviembre de 2018, se resolvió aprobar la escisión de la compañía para la creación de la compañía Reybosques C.L. y mediante resolución No. SCVS-INC-DNASD-2019-17-00038691, con fecha 11 de diciembre de 2019, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) aprobó la escisión de Reybanpac, Rey Banano del Pacífico C.L. (en adelante, "Reybanpac C.L." o "la Compañía"); así como la disminución de capital por USD 14.6 millones para la creación de la compañía Reybosques C.L.
- En sesión extraordinaria celebrada el 31 de julio de 2017, la Junta General de Accionistas aprobó la escisión parcial de la compañía Reybanpac C.L. El 20 de noviembre del 2017, según resolución No. SCVS-INC-DNASD-SAS-2017-00022926, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS), aprueba la escisión de Reybanpac C.L. y la creación de las compañías

Expoplast S.A. y Reylácteos S.A., ambas con domicilio en la ciudad de Guayaquil, con un capital de USD 4 millones y USD 30 millones respectivamente, así como la disminución del capital social de Reybanpac C.L. en USD 34 millones. Simultáneamente mediante la misma resolución, Reybanpac C.L. aumentó su capital social por un monto de USD 6.37 millones, que sumados al actual capital suscrito asciende a un total de USD 74.17 millones.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

La propagación del virus COVID-19 nacido en Wuhan-China a finales de 2019 ha tenido fuertes impactos sobre la economía mundial, hábitos de consumo y estilo de vida de la población. El alto nivel de propagación y el desconocimiento de cómo tratar a los infectados ha obligado a los jefes de estado a tomar medidas estrictas como el confinamiento y paralización de actividades no prioritarias para evitar el crecimiento exponencial de contagios y con ello la saturación de los sistemas de salud e incremento de víctimas mortales.

Aún es demasiado pronto para estimar de forma precisa la afectación en la economía internacional, sin embargo, hasta ahora se reporta:

- Pérdidas significativas en las bolsas de valores, el Dow Jones presentó en marzo su caída más importante desde 1987, no obstante al 02 de junio la recuperación del mercado de valores es evidente, pues los tres mayores índices bursátiles se han recuperado aproximadamente en 40% desde su punto más bajo en marzo.
- Durante el primer cuatrimestre del año el precio de barril de petróleo se desplomó, llegando por primera vez a valores negativos, para luego empezar una lenta recuperación conforme empieza a reactivarse la economía estadounidense y el posterior acuerdo de recorte por parte de la OPEP.
- El dólar americano ha mostrado una tendencia a apreciarse frente a otras monedas. La guerra comercial entre Estados Unidos y China genera riesgos de una guerra de divisas a nivel mundial.
- Según un informe realizado por Ernst & Young, se prevé que los sectores con mayor afectación por la pandemia COVID-19 sean la industria textil, tecnológica, turismo, transporte aéreo, farmacéutica, petróleo y combustibles fósiles y manufactura, debido en parte a que China es el mayor exportador del mundo con ventas cercanas a los USD 220 billones en el 2019, según



el Observatorio de complejidad económica (OEC, por sus siglas en inglés).

- El FMI estima que la economía global se contraerá entre 3% y 6% en este año, dependiendo de si la reapertura económica empieza a inicios del tercero o en el cuarto trimestre del año.
- El Banco Mundial estima que el PIB de Latinoamérica y el Caribe se contraerá en 4.6%, mientras que el de Ecuador lo hará en 6%.

En el caso de Ecuador, el crecimiento del país ya se venía desacelerando desde el 2018 debido a la imposibilidad del Gobierno de mantener el gasto público ante una caída del precio del petróleo y restricciones en el financiamiento externo. En octubre-2019 el Gobierno hizo un fallido intento de eliminar el subsidio a los combustibles, que generó una revuelta popular que paralizó el país por 11 días, y que tuvo consecuencias económicas importantes. Por esto el PIB real del 2019 creció en apenas 0.1%.

Antes del inicio de la crisis producida por el COVID-19, el país ya tenía desafíos importantes, ya que el incumplimiento de los compromisos de ajuste fiscal ponía en riesgo los desembolsos planificados en función de la carta de intención con el FMI firmada el 11 de marzo de 2019, que garantiza financiamiento por tres años (USD 4,200 millones del FMI y USD 6,000 millones de seis organismos multilaterales) para suavizar el costo del ajuste y facilitar la implementación de reformas estructurales, orientadas principalmente a: apuntalar la dolarización, recuperar competitividad del sector real, promover empleo, fortalecer la protección a los más vulnerables y mejorar la transparencia en la gestión pública.

El desplome del precio del petróleo tiene un impacto directo para Ecuador, tanto en su balanza comercial como en el presupuesto general del Estado, que fue construido con base en un precio promedio estimado de USD 51 por barril. Según el Ministro de Energía y Recursos Renovables, por cada dólar que baja el precio Ecuador pierde USD 500,000 por día. El Gobierno prevé una reducción en la balanza comercial petrolera de USD 3,242 millones. A esto se suma la rotura a inicios de abril de un tramo tanto del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) como del OCP, que provocó la paralización de los dos sistemas de bombeo de crudo y derivados por un mes.

Esta circunstancia, sumada a la afectación de las exportaciones no petroleras y otras fuentes de divisas como el turismo y las remesas de los

emigrantes; los altos niveles de endeudamiento público; la paralización de actividades económicas, y la incertidumbre por la llegada de los desembolsos del FMI hacen que el Ecuador sea percibido con mayor riesgo en mercados internacionales.

En marzo del 2020, el Gobierno optó por el pago de USD 324 millones de capital de los bonos 2020, pero se acogió al periodo de gracia de los intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030 para así aliviar el flujo de caja temporalmente por USD 200 millones. El pago de la deuda externa se efectuó con la finalidad de no vulnerar las fuentes de financiamiento futuras. Fitch Ratings disminuyó la calificación a “default restringido” tras el acuerdo de diferimiento de la deuda externa estatal.

En esta coyuntura, se ha aprobado una línea de crédito rápida del FMI por USD 640 millones; USD 506 millones del Banco Mundial; USD 400 millones del banco CAF, y USD 700 millones del BID. Adicionalmente el Gobierno ha anunciado las negociaciones con China para un préstamo de USD 2,500 millones del Banco de Desarrollo de China que en parte serviría para el refinanciamiento de otra línea de financiamiento vigente.

Al momento el financiamiento externo parece insuficiente frente a las necesidades emergentes del país. Antes del COVID-19, el Ministerio de Finanzas debía conseguir USD 12,500 millones para financiar el presupuesto estatal. Hasta mediados de abril estas necesidades habían subido a USD 27,200 millones.

Cabe destacar que el 20 de abril de 2020 el ministro de energía anunció que el decreto de focalización de subsidios de los combustibles estaría listo¹ pero hasta el momento este no se ha publicado.

Con la llegada de los primeros casos del virus COVID-19 a Ecuador, desde el 16 de marzo se decretó el estado de excepción, y entre otras cosas, se suspendió la jornada laboral presencial con excepción de las áreas de alimentación, salud, servicios básicos, cadena de exportaciones, la industria agrícola, ganadera y de cuidado de animales.

Esto implica a nivel económico la paralización de varias industrias y comercios, y el consiguiente deterioro en el corto plazo de su liquidez, capacidad crediticia y en algunos casos de su solvencia. Al mismo tiempo, implica la necesidad imperante de brindar el acceso alimentario a una porción representativa de la sociedad ecuatoriana que pertenece al sector informal de la economía y que requiere del trabajo diario para el sustento de su

¹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/focalizacion-subsidios-combustibles-precio-crudo.html>

familia. Por este motivo estimamos que si la prohibición en los términos actuales se extiende más allá de junio el efecto en el sector productivo del país y por tanto en el empleo puede amplificarse rápidamente. A partir de mayo, los COE cantonales han empezado a flexibilizar las medidas de confinamiento.

En el contexto explicado, se identifica la existencia de dos etapas para el sector real de la economía:

- a) La etapa de vigencia de la prohibición de movilidad y trabajo presencial, en la cual será determinante para cada empresa el nivel de flexibilidad operativa para ajustar rápidamente el costo operativo, la flexibilidad financiera proveniente del acceso a fuentes de fondeo y stock de liquidez acumulado previo a la restricción, y las medidas que tome el Estado para soportar su operación.
- b) La etapa posterior a la prohibición, que implicará ajustarse a un entorno operativo complejo, que seguramente mostrará menor capacidad y propensión al consumo, y que afectará con mayor fuerza a los sectores económicos tradicionalmente cíclicos, como la construcción y el sector automotriz.

Una vez que se restaure la actividad productiva, es de esperarse que la economía del país y la velocidad de recuperación de los distintos sectores giren en torno al acceso a financiamiento externo. En esta línea, será fundamental la estrategia del gobierno en cuanto a la renegociación de la deuda externa y los acuerdos nacionales que se consigan para evitar pugnas que agravarían la crisis, esto dentro de un contexto de elecciones presidenciales próximas.

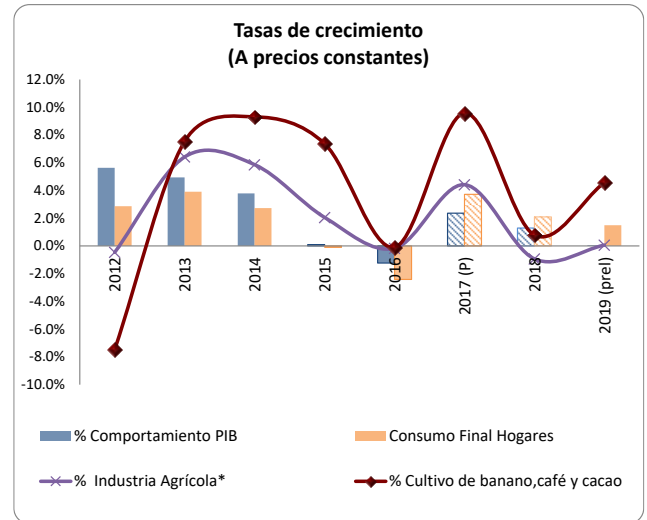
Análisis Sectorial

Reybanpac, Rey Banano del Pacífico C.L. se dedica a la producción y exportación de banano y el cultivo de palma y otros cultivos agrícolas menores, por lo que se encuentra ligado a la industria agrícola.

La agroindustria es estratégica para el país, debido a su importancia en la generación de divisas, su aporte como insumo para otras industrias, y su aporte social como fuente de empleo en el sector rural.

Ecuador se beneficia de su ubicación geográfica, características geológicas, climáticas y de precipitación, que lo convierten en un país mega diverso, y le dan el potencial para que a futuro se ofrezcan al mercado interno y externo productos con valor agregado, derivados del procesamiento de las materias primas producidas.

Con base en la información del Banco Central del Ecuador, esta industria representó en 2019 el 7.71% del PIB nacional, en términos constantes, por lo que se estableció como uno de los sectores de mayor participación dentro de la economía ecuatoriana. Por su parte, el sector de cultivo de banano, café y cacao representó el 2.06% del PIB en términos constantes en 2019.



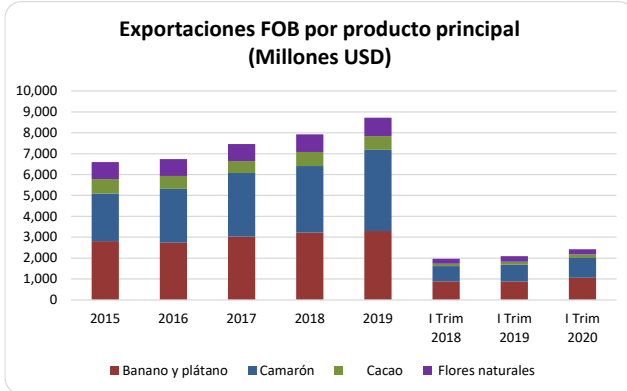
Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

En cuanto a las exportaciones, los principales productos primarios de exportación no petroleros son el camarón seguido por el banano y plátano, flores y cacao. Las cifras preliminares de 2019 publicadas por el BCE, muestran un crecimiento interanual de las exportaciones FOB de 3.2% y una balanza comercial positiva por USD 820 millones. Del total de exportaciones el 14.8% corresponden a la venta de banano y plátanos en 2019.

Las variedades de banano que el Ecuador ofrece al mundo son: Cavendish, Orito y Rojo. La producción se encuentra concentrada en las provincias del Oro, Guayas y Los Ríos. La Encuesta de Superficie y Producción Agropecuaria Continua- ESPAC 2017 del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) indica que Ecuador tiene alrededor de 166,972 hectáreas sembradas de banano.

Dada la ubicación geográfica de Ecuador, el país no enfrenta desastres naturales como tifones o huracanes, que afectan a otros países productores de banano como Filipinas, Guatemala y Costa Rica. Sin embargo, el país está expuesto al fenómeno natural El Niño, que genera un aumento de las lluvias en la costa y podría inundar las plantaciones. Este fenómeno se manifiesta cada cierto número de años, y el suceso más significativo se remonta a 1997.

Otras condiciones a las que están expuestos los productores son una menor luminosidad, temperaturas más bajas y meses más secos de lo esperado. Lluvias, humedad y calor más alto de lo esperado también pueden causar brotes de sigatoka negra, que es considerada la enfermedad foliar más destructiva en los cultivos de banano y plátano.



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Ecuador lidera la lista de los principales exportadores de plátano, banano y otras musáceas a nivel mundial, con una participación de 26% de la cantidad exportada, seguido por Filipinas, Colombia y Costa Rica.

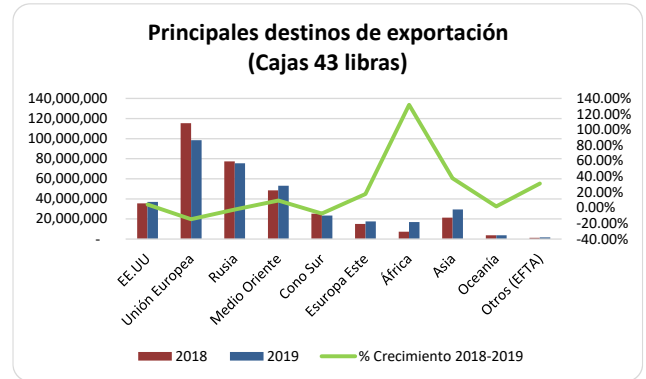
De acuerdo con las cifras publicadas por la Asociación de Exportadores de Banano (AEBE), durante 2017 el país exportó 326.4 millones de cajas de banano, 350.56 millones cajas en 2018 y a dic-2019 el país exportó 356.83 millones cajas.

En 2017 entra en vigor el acuerdo comercial con la Unión Europea, que benefició a las exportaciones de plátano, banano y musáceas.

Durante 2019, se aprecia un menor crecimiento en la exportación de cajas de 43 libras en comparación con años anteriores. El crecimiento anual de 2019 es de 1.79%, 5.35pp menor al crecimiento anual de 2018 y el menor registrado desde 2016. El estancamiento de 2019 se debe factores internos como: las condiciones climáticas presentadas en el tercer trimestre, las manifestaciones de octubre que incidieron negativamente en la actividad de embarque y la reducción de embarque de cajas de 43 libras. Por otro lado, también existieron condiciones externas que afectaron al crecimiento de las exportaciones, fuerte reducción de compra por parte de la UE, mayor preferencia en EE.UU. por otras frutas y al estancamiento de la importación de mercados “tradicionales como EE.UU., Rusia y el Cono Sur.

Los principales importadores de plátano y banano ecuatoriano son EE. UU, la Unión Europea, Rusia y

Medio Oriente. Se destaca el crecimiento del mercado asiático influenciado por China, el mercado africano y la zona EFTA; de este último espera un mayor crecimiento durante 2020 luego de la firma del acuerdo de libre comercio.



Fuente: Asociación de exportadores de banano (AEBE)
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG) fijó en USD 6.40 el precio mínimo de sustentación de la caja de banano de 41.5 a 43 libras, destinadas a envíos al exterior. Este valor regirá para el periodo enero-diciembre de 2020 y presenta un incremento de USD 0.10 contra el precio establecido en 2019. El valor FOB referencial que deberá declarar el exportador es de USD 8.2353. Expertos del sector consideran que este precio resta competitividad a los exportadores, además de que tienen una normativa bananera rígida que se encuentra vigente desde 1997, así como altos costos de producción y contratación laboral. Los exportadores de banano se encuentran a la espera de la reforma a la Ley del Banano, que según el presidente de AEBE genera demasiadas imposiciones para sembrar, lo que dificulta la exportación.

Los ingresos generados por la producción y venta del banano deben pagar un impuesto a la renta único, que se calcula como un porcentaje que oscila entre el 1% y 2%, en función de las cajas vendidas a nivel local o exportadas (este valor incluye las cajas de banano compradas a otros productores), teniendo en cuenta el precio de venta mínimo establecido. Además, los ingresos, gastos, activos y patrimonio relacionados a la actividad del banano deben ser excluidos para el cálculo del anticipo del impuesto a la renta.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

La Compañía fue constituida en septiembre de 1977. Sus principales actividades económicas son: la producción y exportación de banano, el cultivo y venta de palma en el mercado local y otros cultivos agrícolas menores. Su oficina principal se encuentra ubicada en la ciudad de Guayaquil.



Según el informe de auditoría al 31 de diciembre del 2019, la Compañía dispone de una extensión de 6,539 hectáreas de plantaciones distribuidas en 39 haciendas, de las cuales 6,146 hectáreas están en producción y 388 hectáreas están en desarrollo, y están ubicadas en la provincia de Los Ríos. Además, dispone de una extensión de 1,746 hectáreas de palma africana. La extensión y ubicación geográfica de las haciendas de la Compañía mitigan riesgos climáticos adversos como sequías, inundaciones y brotes de enfermedades.

Reybanpac C.L. mantiene como ventaja competitiva un importante número de hectáreas netas de producción, altamente tecnificadas y con buenos sistemas de drenaje natural. Además, sus cultivos bananeros producen en promedio 2,948 cajas por hectárea al año, mientras que el promedio nacional según la ESPAE-INEC 2019 es de 1,885 cajas por hectárea al año. Adicionalmente, la empresa cuenta con el apoyo de las empresas relacionadas por socios para fertilizantes, fumigación, pallets y plásticos.

La SCVS ubicó en 2018 a Reybanpac C.L. en la vigésima tercera posición del ranking empresarial por el tamaño de activos², y como la empresa líder en el sector de agricultura. En adición, la empresa es reconocida dentro del estudio de las 50 empresas con capital ecuatoriano más reconocidas del país elaborado por la firma auditora PwC. A abr-2020, dentro de la estructura departamental del emisor colaboran 6,530 personas entre directivos, administrativos, técnicos y operarios.

A la fecha de corte la compañía no cuenta con sindicato, pero posee las siguientes asociaciones: Comité de Empresa de los Trabajadores de la Compañía Reybanpac, Rey Banano del Pacífico C.L., Asociación de Trabajadores Agrícolas de la Compañía Agrícola Ganadera Reysahiwal y Asociación Regional de Trabajadores de la Compañía Reybanpac, Rey Banano del Pacífico C.L. De acuerdo con el emisor, no se ha presentado huelgas y la relación con las organizaciones de trabajadores se rige por el diálogo y respeto mutuo.

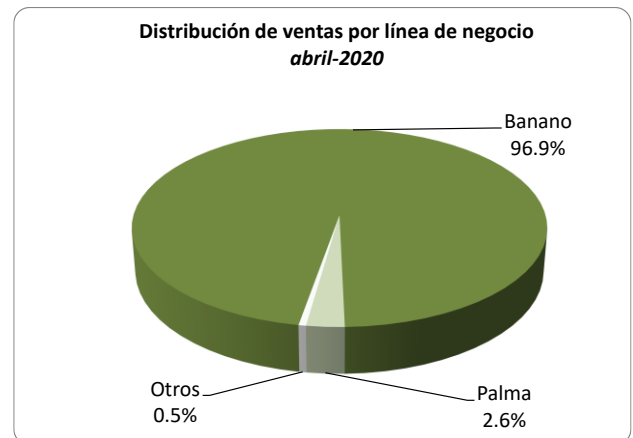
Con corte abril-2020, el principal cliente de la Compañía es la empresa Favorita L.P. que concentra el 38% de los ingresos generados por exportación de banano. No obstante, dicha concentración se mitiga al ser una empresa relacionada y la perdurable relación existente.

A la fecha de corte, Reybanpac C.L. maneja tres líneas de negocio. La línea de banano, que incluye su plantación, exportación y comercio, constituye el negocio más importante para el emisor y representa el 96.9% de las ventas de la Compañía. La producción y exportación bananera se realiza en cajas de 18.14 kg, 14 kg y 13 kg, según el mercado

de consumo. La empresa destaca en el exterior por la excelente calidad del producto y por la capacidad de ofrecer productos ajustados a las exigencias de sus clientes.

La línea Palma Africana genera el 2.6% de los ingresos y corresponde a la producción y comercialización local de fruta de palma africana. Por último, un 0.5% de los ingresos corresponde a la comercialización local de otros cultivos menores.

La compañía trabaja por medio de contratos con sus proveedores y clientes para minimizar el riesgo de volatilidad de precios.



Fuente: Estados Financieros Reybanpac C.L.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

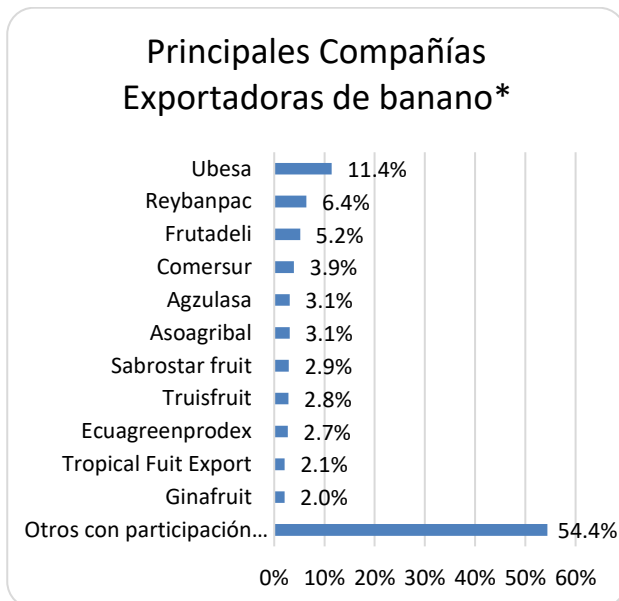
El 100% de los ingresos de su principal línea de negocio corresponde a exportación, la compañía satisface la demanda de sus clientes con producción propia (60%) y de terceros (40%). A la fecha de corte, los principales destinos de exportación de cajas de banano son Rusia (34%), Europa (27%), Medio Oriente (17%), Asia (14%), Mediterráneo, Cono Sur y Oceanía (8%). Los ingresos de la venta de este producto en el exterior se reconocen cuando se transfiere el control de los bienes de acuerdo con el término de negociación *Incoterm* pactado. La Compañía negocia la fruta con los *Incoterm FOB*, lo que implica que la responsabilidad abarca hasta el puerto de origen. Una vez embarcado el producto en el buque, el cliente tiene discreción tanto de la distribución como del precio y asume los riesgos de obsolescencia y pérdida de los bienes. Un porcentaje marginal de la venta de banano corresponde a ventas locales.

La producción de cajas de banano por año se ubica cercana a 18 millones de cajas. Con corte abril-2020, la Compañía ha producido un total de 6 millones de cajas. Desde el 2018, la Compañía ha iniciado un plan de renovaciones, mediante el cual se busca incrementar el rendimiento de las hectáreas menos productivas. Este proceso incluye la tala y limpieza de las hectáreas menos

²<https://appscvs.supercias.gob.ec/rankingCias/>

productivas para agregar minerales al suelo y que la futura plantación provea de mejores resultados y mayor productividad. El proceso de renovación culminará en 2025 y los resultados se percibirán completamente a partir de 2026.

Según estadísticas de la AEBE, con corte dic-2019, la Compañía maneja una participación de 6.4% del mercado de exportaciones de banano, manteniéndose como el segundo mayor exportador del país. Entre sus principales competidores se encuentra Ubesa que comercializa la marca Dole Ecuador, Frutadeli y Comesur.



Fuente: Asociación de Exportadores de Banano (AEBE)
 * % en relación al número total de cajas exportadas con corte dic-2019
 Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

ESTRUCTURA DEL GRUPO

Reybanpac C.L. no forma parte de ningún grupo empresarial, aunque mantiene operaciones comerciales con empresas relacionadas por accionistas. Las mismas se detallan a continuación:

- **REYLACTEOS C.L.:** empresa dedicada a la producción y comercialización de productos lácteos.
- **EXPOPLAST C.L.:** empresa dedicada a la elaboración y comercialización de empaques flexibles.
- **FERTISA, FERTILIZANTES, TERMINALES I SERVICIOS C.L.:** empresa dedicada a la actividad de operaciones portuarias.

- **AEROVIC C.L.:** empresa dedicada a actividades de fumigación aérea.
- **FERTISA AGIF C.L.:** empresa dedicada a actividades de importación y comercialización de fertilizantes y agroquímicos.
- **REYBOSQUES C.L.:** empresa dedicada a actividades de cultivo de especies forestales.

La Compañía no se encuentra obligada a presentar el estudio de Precios de Transferencia debido a que el importe acumulado de las operaciones de la Compañía con partes relacionadas durante el año 2019, excluyendo las transacciones por venta de banano, que están sujetas a un impuesto único, no supera los USD 15 millones.

SOCIOS Y SOPORTE

A abril-2020 el patrimonio de Reybanpac C.L. es de USD 185.6 millones, y de este el 32% corresponde a capital social.

Las participaciones están distribuidas de la siguiente manera:

Socios	Nacionalidad	Capital (USD Miles)	% Participación
SCYLLA LIMITED PARTNERSHIP	Nueva Zelanda	59,554	99.99998%
CARTONERA ANDINA SA	Ecuador	0.013	0.00002%
CAPITAL SOCIAL		59,554	100.00%

Históricamente los socios han apoyado a la empresa a través de la reinversión de parte de sus utilidades. La deuda financiera ajustada (incluye contingentes³) del emisor representa el 16.8% de la capitalización⁴ de la Compañía, a la fecha de corte. Esta relación se considera sana y se espera que continúe bajo la misma línea en función de las proyecciones del emisor.

Actualmente, la Compañía mantiene una política de pago de dividendos de hasta el 40% de las utilidades generadas y los accionistas toman la decisión a su discreción según la necesidad de inversiones de CAPEX del siguiente año y siempre que no existan restricciones de hacerlo. En la práctica, la política es conservadora y no se han realizado pago de dividendos en los últimos años; no obstante, no se descarta la posibilidad de que se lo haga en los siguientes años.

ESTRATEGIAS DE ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

³ Como contingentes se incluye deudas de empresas relacionadas donde la Compañía figura como co-deudor y contingentes laborales.

⁴ Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio



Consideramos que los órganos administrativos del emisor, la calificación de su personal y los sistemas de administración y planificación son adecuados y al momento no representan riesgos significativos en relación con la capacidad de pago del emisor.

La administración de la Compañía está conformada por profesionales calificados con una trayectoria técnica, comercial y operativa importante. Se puede destacar que, dentro de los accionistas, miembros del Comité Ejecutivo y gerentes, se encuentran personas con amplia experiencia en la Compañía.

En cuanto a su administración, la Compañía es dirigida por la Junta General de Socios y administrada por Gerentes Generales establecidos por línea de negocio.

La Junta General de Socios, máxima instancia de Gobierno, se reúne periódicamente ante cualquier hecho relevante y cada una es debidamente reportada en el portal de la SCVS.

La Compañía no cuenta con un Directorio, sin embargo, mantiene un Comité Ejecutivo conformado por colaboradores de la administración corporativa. El Comité se reúne de manera semanal para planificar y revisar las operaciones de la empresa, poniendo mayor énfasis en los resultados y proyecciones de flujo.

La Junta General de Socios (JGS) elige a los gerentes generales, para las líneas de banano y palma, respectivamente, los cuales duran en sus cargos un periodo de cinco años. Los mismos cuentan en forma individual con la representación legal, judicial y extrajudicial de la Compañía. Tienen como parte de sus funciones dirigir la dirección y responsabilidad de las divisiones que la JGS pone a su cargo.

Además, la Compañía cuenta con el cargo de procurador general, a quien, sin ser administrador, le corresponde de forma individual la representación legal, judicial y extrajudicial de la Compañía.

La Compañía es pionera en el Ecuador, en la obtención de la certificación de calidad GLOBAL G.A.P., lo que le ha permitido cumplir con las exigencias del mercado europeo y de esta forma poder ofrecer garantía del compromiso de seguridad alimentaria. Adicionalmente, la compañía también realiza auditorías externas de cumplimiento SMETA (Sedex Members Ethical Trade Audit) para demostrar su cumplimiento con estándares sociolaborales.

En cuanto a los órganos de fiscalización y control, la Junta General de Socios nombró en 2019 a un Comisario Principal, que vigila las operaciones

sociales y es independiente de la Administración. La empresa genera información financiera oportuna, consistente y clara, y es auditada a fin de cada año por firmas de reconocido prestigio.

Las provisiones de jubilación y desahucio se realizan en función de los estudios actuariales realizados por profesionales independientes.

La empresa cuenta con un plan estratégico y un presupuesto elaborado por cada gerencia de las unidades de negocio de la Compañía. Estas unidades presentan su presupuesto al departamento de planificación financiera, el cual se encarga de consolidar y revisar la información. Posteriormente las unidades presentan la versión final ante el Comité Ejecutivo para su aprobación. Se realiza un control presupuestario mensual y se realizan ajustes durante el primer semestre del año y luego al finalizar el tercer trimestre del año.

En cuanto a la infraestructura informática, Reybanpac C.L. cuenta con varios aplicativos para administrar la gestión contable, financiera, operaciones, administrativa y manejo de canal de suministro. Respecto a la seguridad de información, tiene manuales como la Política General de Seguridad de Información, Política de Control de Accesos a los Recursos de Tecnología de Información y Comunicaciones; uso de cuentas de usuarios, contraseñas y equipos, entre otros. Estas políticas se establecen con el objetivo de mantener un correcto uso de la información, dada la magnitud de las operaciones que maneja.

El emisor mantiene vigentes pólizas de seguro que incluyen las siguientes coberturas: Incendio Todo Riesgo, Rotura de Maquinaria, Dinero y/o Valores y Equipo Electrónico, Fidelidad, entre otras. Además mantiene una póliza de seguro de transporte, la cual cubre cualquier siniestralidad que se produzca en el envío desde las haciendas hasta el puerto de origen cuando se trata de términos FOB.

La Compañía cuenta con un Departamento de Auditoría Interna que ha levantado la matriz de riesgos operacionales. En el caso que el riesgo sea materializado se prepara un plan de manejo de crisis que incluye un plan de acciones correctivas.

La estrategia de Reybanpac C.L. va encaminada a potencializar sus activos productivos en todas las líneas de negocios, diversificando sus ventas e integrando operaciones para reducir costos.

En cuanto a la División de Banano, la Compañía espera expandirse mediante la diversificación de clientes y la búsqueda de nuevos destinos de exportación. Además espera reducir sus costos a través del incremento de la productividad, la optimización de la logística de transporte, mejora

de infraestructura y diversificación de empresas navieras.

PERFIL FINANCIERO

Presentación de Cuentas:

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros individuales de REYBANPAC, REY BANANO DEL PACÍFICO C.L. del 2016 y 2017, auditados por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. y los correspondientes al 2018 y 2019, auditados por la firma Deloitte & Touche. Estos son presentados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y no presentan observaciones ni salvedades. Adicionalmente se han analizado los estados financieros directos individuales a abril 2020.

Recibimos una estimación de las principales cuentas de los estados financieros para el 2020 y 2021. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.

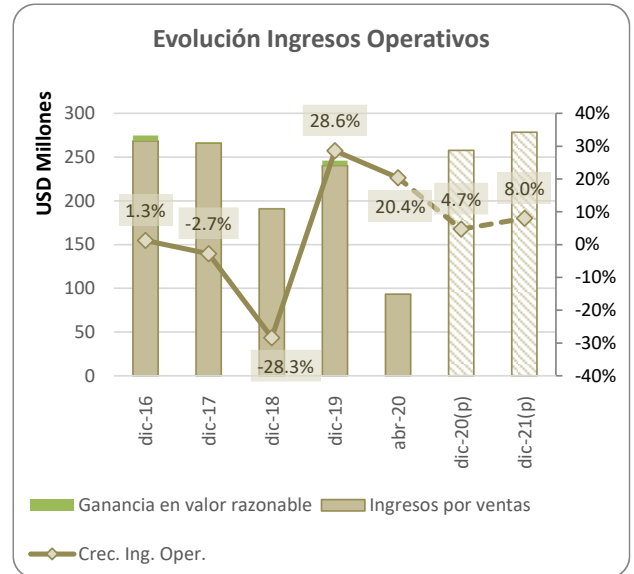
Gestión Operativa y Tendencias

Reybanpac C.L. es una empresa que históricamente ha mostrado una generación operativa positiva y un margen bruto volátil, que guarda estrecha relación con las condiciones climáticas que afectan a la producción de su principal línea de negocio. Las haciendas de la compañía están ubicadas a 200msnm y cuentan con sistemas de drenaje que mitiga el riesgo por inundaciones. Sin embargo, las plantaciones se encuentran expuestas a riesgos de cambios de temperaturas.

La escisión llevada a cabo en 2019 de la línea de forestales y la escisión de 2017 de la línea de lácteos y plásticos explicadas en la sección “Hechos relevantes, de la Institución”, afectan la visualización y comparabilidad de las cifras históricas.

Si comparamos los ingresos de las líneas no escindidas (banano, palma), estas presentan en 2019 un crecimiento interanual del 29.1%, principalmente por mayores ingresos de la venta de banano a la Unión Europea, que fue uno de sus principales destinos de exportación en ese año.

Según comentarios de la Administración, las escisiones han surgido como una decisión estratégica por el crecimiento de las unidades de negocio escindidas y para mejorar la medición del desempeño económico individual de cada una de ellas. Además, al manejar giros de negocio distintos tienen distintos requisitos respecto al CAPEX, capital de trabajo y estrategias. La escisión ha contribuido a la agilización de los procesos tributarios y de auditoría.



Fuente: Estados Financieros Reybanpac C.L.
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

A pesar del panorama macroeconómico actual y paralización de actividades, Reybanpac ha logrado mantener su producción y continuar con la cadena productiva de exportación por ser parte de la industria de alimentos, lo cual se refleja en un incremento de 20.4% anual de las ventas a abr-2020, influenciado principalmente por el crecimiento de las exportaciones de banano. Adicionalmente, el crecimiento de los ingresos operativos es explicado por la captación de nuevos clientes en el exterior que distribuyen y entregan el banano a cadenas de supermercado y otros clientes.

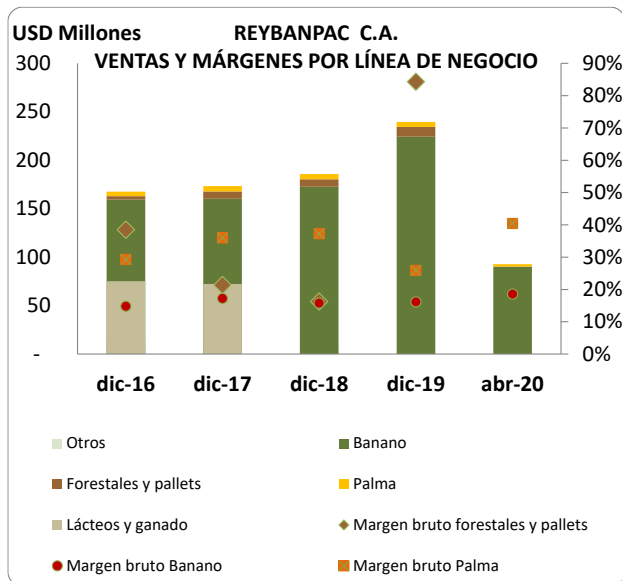
Es importante recalcar que en la mayoría de los países europeos la demanda alcanza su pico en el primer semestre del año. Además, la mayor producción del Ecuador coincide con la menor producción de sus principales competidores internacionales: Costa Rica, Filipinas, Guatemala, Colombia y Panamá.

A la fecha de corte de la información, los ingresos de la compañía son generados en un 96.9% por la línea de banano y el 3.1% restante corresponde a la venta de fruto de palma africana y otros cultivos menores. La compañía trabaja por medio de contratos con sus clientes, lo cual le permite asegurar las unidades a vender a inicios de año y los precios, mitigando así la exposición por volatilidad de precios internacionales del banano.

En base a los hechos expuestos, nuestra proyección del 2020 y 2021 supone un crecimiento anual de los ingresos operativos conservador de 4.7% y 8%, con un nivel de ingresos operativos a 2020 de USD 257.9 millones, en línea con las expectativas de la Administración.

Reybanpac C.L. maneja un margen bruto volátil que se encuentra determinado por las condiciones climáticas que influyen en la producción. Con corte a abr-2020, el margen bruto se ubicó en 19% y presenta una reducción de 3.5pp frente abr-2019. Según comentarios de la Administración, la reducción del margen bruto se explica por la escisión de la línea forestal, que a pesar de tener poca participación dentro de la estructura de ingresos, contaba con márgenes atractivos que aportaban con el 18.4% de la utilidad bruta a dic-2019, incluida la ganancia en el valor razonable de los activos biológicos por USD 5.65 millones. En adición, al primer cuatrimestre del 2020, debido a la emergencia sanitaria, existieron retrasos en el traslado de la fruta por falta de personal en los puertos de salida y arribo, que implicó un ligero incremento de los costos.

Debido a la escisión forestal registrada contablemente en 2020, el margen bruto a futuro dependerá de la productividad y eficiencia en costos de las plantaciones de banano.

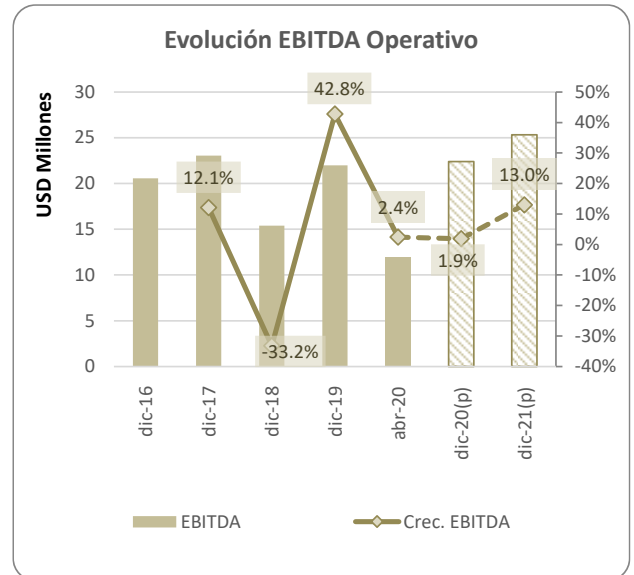


Fuente: Estados Financieros Reybanpac C.L. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

El primer cuatrimestre del año ha sido muy bueno debido a una producción eficiente y contratos con precios predefinidos más altos para el primer semestre. Esperamos que este margen se ajuste a 17.1% para el cierre del 2020 y 17% para 2021, en función de su estacionalidad.

El EBITDA muestra una tendencia volátil por efecto de las escisiones realizadas a finales del 2017 y 2019. Con corte abril-2020, se observa un crecimiento interanual del EBITDA de 2.4% gracias a la mayor generación del negocio. Para finales del 2020, esperamos un ligero crecimiento del EBITDA operativo en 1.91% como efecto de la mejora en el

margen bruto y del incremento del gasto operativo en 13.03% a causa de rubros incurridos por el mantenimiento de la operatividad del negocio ante el COVID-19 (trasporte de personal, pruebas PCR, gastos en salud del personal y adecuaciones de plantaciones)



Fuente: Estados Financieros Reybanpac C.L. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Con corte abril-2020, el ROA y el ROE anualizado promedio se ubican en 3.93% y 7.86% respectivamente.

Estructura del Balance

ACTIVOS						
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	abr-20
Total Activo Corriente	25%	27.1%	25.6%	26.1%	28.1%	32.2%
Fondos Disponibles	1%	0.5%	0.7%	1.3%	0.7%	4.6%
Inversiones corto plazo	0%	0.9%	0.1%	0.0%	4.6%	0.0%
CxC Comerciales	4%	5.4%	0.6%	0.2%	2.5%	4.8%
Inventarios Neto	15%	16.5%	19.7%	18.2%	17.3%	17.7%
Otras cuentas por cobrar	0%	0.0%	0.0%	2.5%	0.0%	1.4%
Impuestos	3%	3.3%	4.0%	3.6%	2.6%	3.3%
Gastos anticipados	0%	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	0%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.5%
Total Activo No Corriente	75%	72.9%	74.4%	73.9%	71.9%	67.8%
Propiedad, planta y equipo	60%	58.5%	65.1%	63.8%	62.3%	65.3%
Activo biológico no corriente	11.6%	7.5%	8.1%	8.1%	7.8%	0.2%
Propiedades de inversión	1.0%	1.6%	1.6%	1.4%	1.7%	
Activos Intangibles y Diferidos	0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%
Otros activos	2%	1.7%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PASIVO Y PATRIMONIO						
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	abr-20
Total Pasivo Corriente	41%	30.3%	39.4%	34.8%	32.5%	39.9%
Deuda Financiera CP	4%	3.1%	3.3%	1.8%	1.8%	0.4%
Deuda Comercial	36%	25.3%	32.9%	30.9%	28.8%	37.8%
Otros Pasivos CP	1%	1.9%	3.2%	2.1%	1.9%	1.7%
Total Pasivo LP	7%	14.1%	8.8%	14.3%	15.9%	12.4%
Deuda Financiera LP	4%	11.7%	5.4%	10.7%	11.9%	8.1%
Otros pasivos LP	2%	2.4%	3.4%	3.6%	4.0%	4.3%
PATRIMONIO	52%	55.6%	51.8%	50.9%	51.6%	47.7%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: Estados Financieros Reybanpac C.L. Elaboración: BWR



Flujo de caja, endeudamiento y tendencias

Reybanpac C.L. ha sido históricamente una empresa generadora de un flujo de fondos operativo (FFO) importante. Este flujo generalmente le ha permitido cubrir los requerimientos de su negocio, salvo en el año 2016, donde se dieron mayores requerimientos de capital de trabajo por pago de proveedores y financiamiento de clientes.

Con corte abril-2020, la Compañía presenta un FFO positivo de USD 9.92 millones que sumado a la liberación de USD 6.82 millones de capital de trabajo neto, gracias a un mayor financiamiento coyuntural de sus proveedores, que supera al incremento de inventarios y cuentas por cobrar comerciales. Con esto su CFO alcanza los USD 16.73 millones.

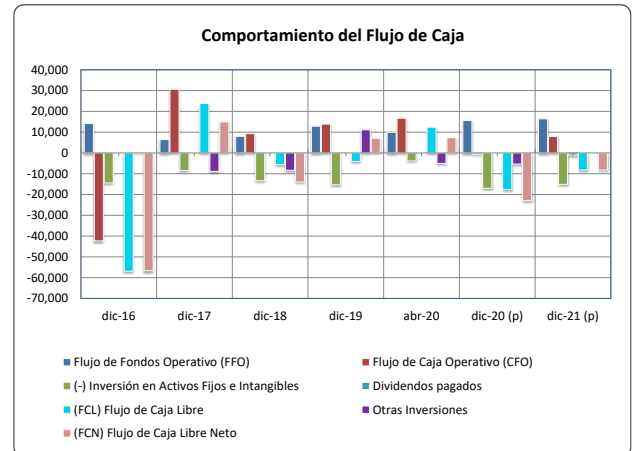
A dic-2020 esperamos que esta liberación se revierta, y que se requiera USD 16.19 millones para financiar el capital de trabajo, en función del crecimiento del negocio y mayor financiamiento a sus clientes, por lo que se espera que el flujo de caja operativo (CFO) sea negativo en USD 607 mil.

La política de cobro en 2019 fue de 17 días, y presentó un incremento en comparación con 2017 y 2018, donde los días de cuentas por cobrar alcanzaron 3 y 2 días respectivamente, influenciado por las líneas escindidas de lácteos y plásticos. En 2020 y 2021 se proyecta un aumento de cuentas por cobrar de 24 y 25 días, la estimación de la cobranza incluye cuentas por cobrar comerciales a relacionadas. A pesar del incremento de los días de cobranza, estos son considerados bajos, ya que al comercializar un producto perecible, la mayoría de las ventas se realizan a contado o con pocos días de crédito a los supermercados.

Por el lado de las cuentas por pagar, los días de pago son de 249 días en promedio durante los últimos cuatro años. Estas en su mayoría están concentradas en su principal cliente relacionado y representan anticipos recibidos por concepto de ventas de fruta, los cuales tienen un vencimiento menor a 360 días y no generan interés. Se proyecta que para 2020 y 2021 los días de pago sean de 208 días.

El inventario de la Compañía se encuentra compuesto por dos categorías principales: la primera corresponde a materiales, insumos y repuestos utilizados principalmente para el mantenimiento de las plantaciones y de los equipos y sistemas de riego; se proyecta que los días de inventario de estos materiales sean de 15 días para 2020. El segundo corresponde a los activos biológicos corrientes que incluyen principalmente racimos y bellotas de banano y fruta de palma

nacidos; se estima que los días de inventario de estos activos biológicos alcanzará 100 días en 2020. Estas proyecciones están en línea con lo estimado por el emisor.



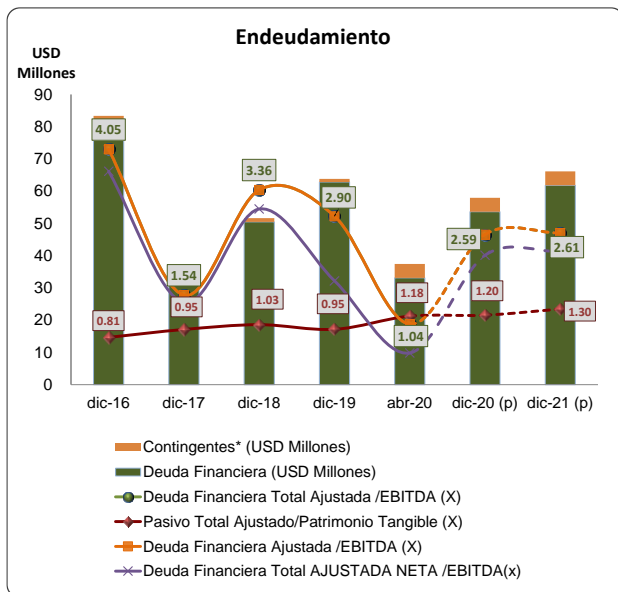
Fuente: Estados Financieros Reybanpac C.L.

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Con relación a las inversiones de capital (CAPEX), se observa que en 2019 se realizó una inversión por USD 14.7 millones, mientras que a abr-2019 la compañía ha realizado inversiones en activo fijo por USD 3.7 millones, relacionadas al plan de renovaciones de las plantaciones e implementación de sistemas de riego y drenaje para la línea de banano, que la compañía inició en 2018, y que culminará en 2025.

La Administración estima realizar inversiones por USD 17.04 millones en 2020 y USD 15.1 millones en 2021 que corresponden a inversiones de mantenimiento y crecimiento, dentro de las cuales se encuentran las explicadas en el párrafo anterior. También se consideran mantenimiento y ajustes a maquinarias, vehículos y plantaciones.

Como se mencionó anteriormente el FFO de la compañía en 2020 sería insuficiente para cubrir las necesidades de capital de trabajo e inversiones en CAPEX, por lo que el flujo de caja libre será negativo en USD 17.65 millones. Esto, sumado a la cuenta por cobrar de USD 5.3 millones otorgado a la compañía escindida Reybosques, genera una necesidad de financiamiento adicional de USD 22.99 millones frente al 2019.



*Se consideran contingentes laborales en función de la probabilidad de pago estimada por la empresa y los vencimientos de créditos en 2020 y 2021 en los que la empresa es codeudora
Fuente: Estados Financieros Reybanpac C.L.
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Históricamente la Compañía ha mantenido un nivel volátil de endeudamiento con relación a su capacidad de generación. El indicador de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA fue de 2.90 en 2019 y el promedio de este indicador en los últimos cuatro años se ubica en 2.96 veces. A abril-2020 esta relación disminuye a 1.04 veces, debido al efecto de la escisión de la deuda financiera de Reybosques C.L., así como por el pago de USD 11.9 millones de deuda financiera que se registra en el primer cuatrimestre del año.

Por otro lado, al considerar el nivel de endeudamiento con relación al EBITDA neto de caja a dic-2019 se obtiene un indicador de 1.79, explicado principalmente por el ingreso de un crédito con el Banco Latinoamericano de Comercio Exterior (BLADEX) a finales de 2019 que generó un excedente de caja; en abr-2020 parte de estos recursos sirvieron para disminuir deuda de corto plazo, pero los fondos disponibles se mantienen extraordinariamente altos, por lo que el indicador de endeudamiento neto de caja se ubica en 0.55.

Como se indicó anteriormente las necesidades de financiamiento generadas por capital de trabajo e inversiones en CAPEX harán que el indicador vuelva a incrementarse a niveles moderados hasta fin de año (2.59 veces) y para 2021 (2.61 veces).

Cabe recalcar que dentro de la deuda financiera ajustada (deuda financiera+contingentes) se considera como contingentes USD 923 mil de juicios laborales y USD 3.39 millones de créditos corrientes

de empresas relacionadas en las cuales la Compañía figura como codeudor.

Se destaca que a la fecha de corte, la compañía cuenta con contingentes laborales mayores, sin embargo la administración ha señalado que históricamente estos no han sobrepasado los USD 200 mil y que en función del análisis legal respectivo, un 10% a 15% podría llegar a materializarse. De igual forma, se ha considerado como contingentes los vencimientos en 2020 y 2021 de las deudas financieras de empresas relacionadas donde Reybanpac es codeudor. Adicionalmente, la empresa cuenta con contingentes tributarios, los cuales no son incluidos dentro de la deuda financiera, ya que se cuenta con una provisión específica para glosas y determinaciones tributarias que cubre los procesos en pie con el SRI.

La deuda financiera está diversificada en créditos provenientes de bancos locales e instituciones financieras del exterior y el 89.1% de esta vence en el largo plazo. Esta estructura facilita a la Compañía la ejecución de sus inversiones en CAPEX, cuyo retorno se da en un horizonte de planificación también de largo plazo, y además contribuye a ampliar su posición de liquidez y por tanto brindarle mayor flexibilidad financiera.

Vencimientos Deuda Financiera REYBANPAC
A abril 2020

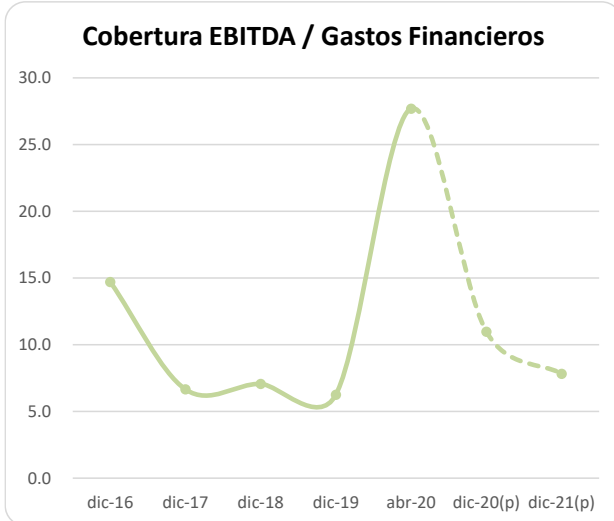
Año	Miles (USD)	%
2020*	724	2.2%
2021	2,872	8.7%
2022	5,990	18.1%
2023	6,102	18.4%
2024	4,943	14.9%
2025	4,492	13.6%
2026	8,000	24.2%
Total	33,122.69	100%

*Incluye capital e intereses
Fuente: Estados Financieros Reybanpac C.L.
Elaboración: BWR.

Adicionalmente se destaca que el 75% de la deuda financiera de la empresa Reybanpac C.L., corresponde a una operación con un banco del exterior que fue adquirida en dic-2019 y que cuenta con un periodo de gracia de capital de 2 años; es decir que la deuda por USD 25 millones amortizaría el capital de forma trimestral desde dic-2021. El hecho mencionado brinda a la empresa una mayor holgura para el cumplimiento de las obligaciones actuales y del programa de papel comercial analizado en este informe.

Capacidad de Pago y Liquidez

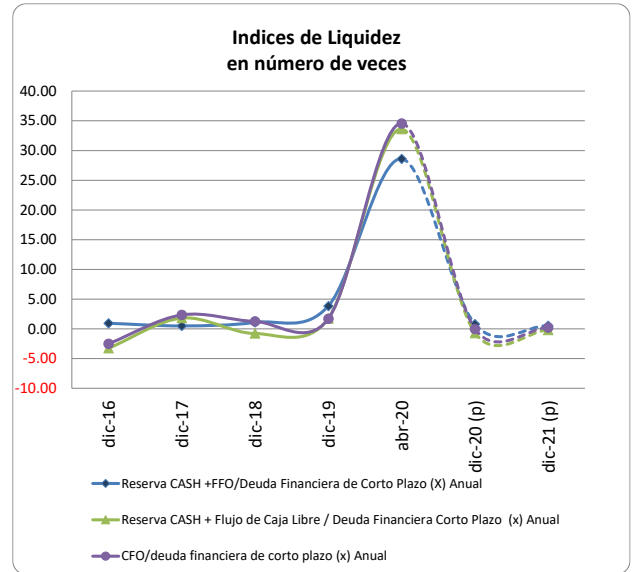
Históricamente la cobertura con el EBITDA del gasto financiero ha sido holgada, lo cual refleja flexibilidad financiera por parte de la empresa. Dicho indicador se ubicó en 7 veces en 2018 y 6.2 veces en 2019. Con corte abril-2020, este es de 27.7 veces. Esperamos que la empresa continúe manteniendo una adecuada cobertura del gasto financiero a futuro.



Fuente: Estados Financieros Reybanpac C.L.
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

La Compañía tiene como política el mantener un saldo de efectivo y equivalentes que cubra como mínimo dos semanas de egresos operativos, aunque al cierre del 2019 se acumuló una mayor reserva, que permitirá cubrir aproximadamente USD 16 millones de sus requerimientos de financiamiento.

Considerando que la empresa redujo su deuda financiera entre diciembre y abril, el requerimiento de financiamiento adicional, neto del excedente de recursos líquidos a abril-2020 llega a USD 16.45 millones, los cuales se financiarían principalmente con la emisión del presente programa de papel comercial y financiamiento con instituciones financieras.



Fuente: Estados Financieros Reybanpac C.L.
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Con corte a abril 2020, la compañía cuenta con líneas de crédito por USD 88.02 millones de las cuales el 62.6% no han sido utilizadas. Los indicadores de liquidez no incluyen las líneas de crédito disponibles, ya que la calificadora considera que la disponibilidad de créditos estará sujeta a la liquidez de la economía y al entorno económico.

POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN Y CAPACIDAD DE LOS ACTIVOS PARA SER LIQUIDADOS

Fecha de corte	abr-20
Activo Ajustado (USD M)	380,171
Activo Total (USD M)	389,476

abr-20				
Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	22,760	22,760	16.70
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	33,123	55,883	6.80
3era	Deuda sin garantía específica de balance	147,987	203,870	1.86
TOTAL		203,870	203,870	1.86

Fuente: EEFF Reybanpac C.L.
Elaboración: BWR.

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. El estudio de la capacidad de liquidación de los activos refleja que los valores en circulación entran en tercera prelación, con una cobertura de 1.86 veces. Para el cálculo de la cobertura de los activos que muestra



el cuadro anterior, se ha restado del activo total a los activos diferidos, que incluye activos intangibles, cuentas por cobrar de inversión y a otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

A la fecha de corte, los activos de la empresa son en su mayoría de naturaleza operativa, y se han realizado las provisiones por deterioro de los activos financieros en la medida que se ha estimado necesario.

En cuanto a la capacidad de los activos registrados en el balance del emisor para ser liquidados, el 32.2% de los mismos se clasifican como corrientes, es decir con exigibilidad de un año o menos. No obstante, se debe considerar que en su mayoría corresponde a activos biológicos corrientes, que por su naturaleza son perecibles y/o requieren un cuidado adecuado.

El 67.8% restante representa principalmente activo fijo, cuya capacidad de ser liquidado así como sus valores de liquidación dependerán de las circunstancias específicas de cada momento, tanto de la empresa como del mercado.

RESGUARDOS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

Para la emisión de obligaciones que se analiza en este estudio, Reybanpac C.L. se obliga a:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a 1, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que puedan ser liquidados y convertidos en efectivo
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.

Se deja constancia que el incumplimiento de los resguardos antes establecidos dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión.

Las emisiones tienen garantía general del emisor, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normas aplicables.

Adicionalmente, el emisor se obliga a limitar su endeudamiento a través del Mercado de Valores. El monto máximo que podrá emitir, para las emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del 80% del total de activos libres de gravamen. La relación porcentual determinada deberá

mantenerse hasta la total redención de las obligaciones. Por otro lado, el emisor se obliga a mantener como límite de endeudamiento una relación de obligaciones financieras con costo/patrimonio, no superior a 0.5 veces.

El emisor declara bajo juramento que sobre los activos de propiedad de la compañía, constantes en el certificado de activos libres de gravamen y el balance general a abril-2020 no pesan gravámenes por montos superiores a los permitidos por la Ley de Mercado de Valores.

Reybanpac C.L., se compromete a mantener en todo momento activos libres de gravamen, de limitación al dominio, de prohibición de enajenar y/o prenda necesarios suficientes con el objeto de que la relación activos libres de gravamen/obligaciones en circulación se encuentren en todo momento en los niveles establecidos por la Ley. Para el efecto, la compañía se compromete a reponer los activos que se enajenen, transformen, deterioren, destruyan por otros de similar naturaleza.

Por último, cabe indicar que el emisor mantendría al colocar totalmente este programa de papel comercial por USD 20 millones que representa el 10.8% del patrimonio por lo cual cumple con el requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.

POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado, ni de su presencia bursátil; en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez de papel en el mercado y no al contrario.

La empresa ha participado en el mercado de valores desde el año 2013 y mantiene un historial de pago limpio en cuanto al pago en tiempo y forma de sus obligaciones. Hasta la fecha ha colocado en el mercado un programa de papel comercial que venció en el 2015 y una emisión de obligaciones a largo plazo que venció en 2019.

Patricio Baus H
Gerente General

REYBANPAC (Miles de USD)						PROYECCION
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	abr-20	BWR dic-20
Resumen Balance						
Caja y Equivalentes de Caja	7,748	3,035	5,057	24,452	17,794	8,000
Cuentas por Cobrar Comerciales (incluye relacionadas)	29,618	2,453	925	11,540	18,593	23,359
Inventarios	20,444	8,087	5,562	8,065	11,510	9,134
Activos Biológicos Corrientes	70,497	69,699	67,658	71,809	57,393	59,173
Activos fijos	322,959	257,456	257,023	286,791	254,466	262,369
Activos Biológicos No Corrientes	64,065	29,616	32,629	35,983	876	626
Otros Activos	36,676	25,174	33,833	21,954	28,844	23,849
Total Activos	552,007	395,520	402,687	460,594	389,476	386,510
Cuentas por Pagar (Relacionadas y Proveedores)	139,690	130,214	124,335	132,501	147,309	123,566
Deuda Financiera Total	81,580	34,484	50,471	62,873	33,123	53,625
Deuda Financiera Corto Plazo	16,948	13,060	7,333	8,154	1,453	22,397
Deuda Financiera Largo Plazo	64,632	21,424	43,138	54,719	31,670	31,227
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	1,800	1,100	1,200	923	4,318	4,318
Otros Pasivos	23,746	26,047	22,766	27,341	23,438	25,223
Total Pasivos	245,016	190,745	197,572	222,715	203,870	202,413
Patrimonio	306,991	204,775	205,115	237,879	185,605	184,097
Resumen de Resultados						
Ventas	268,639	266,205	191,025	240,524	93,295	257,863
Costo de ventas	-220,246	-213,607	-159,441	-200,564	-75,588	-213,768
Otros ingresos operativos	5,973	856	369	5,654	-	-
Egresos operativos	(41,729)	(42,130)	(27,312)	(30,068)	(9,965)	(33,601)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	12,637	11,324	4,641	15,546	7,742	10,494
Ingresos y gastos no operativos neto	-904	-2,748	3,588	-413	-508	0
Gasto Financiero del período	(1,398)	(3,460)	(2,175)	(3,509)	(432)	(2,039)
Impuestos a la renta	(5,014.00)	(13,188.00)	(5,271.00)	(5,621.00)	(1,619.54)	(4,779.51)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	5,321	-8,072	783	4,298	5,183	3,675
Otros resultados integrales	-154	-8	-443	28,466	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	5,167	-8,080	340	32,764	5,183	3,675
Resumen Flujo de Caja						
EBITDA OPERATIVO	20,567	23,055	15,394	21,977	11,968	22,397
(-) Gasto Financiero del período	-1,398	-3,460	-2,175	-3,509	-432	-2,039
(-) Impuesto a la renta del período	-5,014	-13,188	-5,271	-5,621	-1,620	-4,780
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	14,155	6,407	7,948	12,847	9,916	15,579
(-) Variación Capital de Trabajo	-56,442	24,253	1,316	1,000	6,817	-16,186
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	-42,287	30,660	9,264	13,847	16,733	-607
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	0	0	5,190	1,652	0	0
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-904	-2,748	-1,602	-2,065	-508	0
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	790	4,345	-5,187	-2,192	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	0	0	0	0	0	0
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-14,211	-8,201	-12,601	-14,675	-3,691	-17,045
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	-251	-273	-707	-675	-185	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-56,863	23,783	-5,643	-4,108	12,348	-17,651
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	38,688	-19,596	15,987	12,402	-11,963	8,539
OTRAS INVERSIONES NETO	186	-8,900	-8,322	11,101	-5,047	-5,343
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	18,461	0	0	0	0	0
EFEECTO EN CAJA POR ESCISIÓN	0	0	0	0	-1,996	-1,996
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	472	-4,713	2,022	19,395	-6,658	-16,451
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	7,748	3,035	5,057	24,452	17,794	8,000
Indicadores						
Patrimonio Tangible	302,971	201,785	192,348	234,660	176,301	172,595
% crecimiento en ingresos operativos	1.3%	-2.7%	-28.3%	28.6%	20.4%	4.7%
MARGEN EBIT (%)	4.7%	4.3%	2.4%	6.5%	8.3%	4.1%
MARGEN EBITDA (%)	7.7%	8.7%	8.1%	9.1%	12.8%	8.7%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	11.13	2.85	4.65	4.66	23.95	8.64
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	14.71	6.66	7.08	6.26	27.70	10.99
EBITDA/ Gasto Financiero del período (x)	14.71	6.66	7.08	6.26	27.70	10.99
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	4.05	1.54	3.36	2.90	1.04	2.59
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	3.68	1.41	3.03	1.79	0.55	2.23
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	21%	15%	20%	21%	17%	24%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.94	0.49	1.08	3.84	28.60	0.78
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	(2.50)	2.35	1.26	1.70	34.56	(0.03)
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	(3.25)	1.82	(0.77)	1.76	33.62	(0.70)
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO (luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	(3.24)	1.14	(1.90)	3.12	23.20	(0.94)



La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de sus clientes y de otras fuentes que considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una evaluación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de la información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles. Dependiendo de la naturaleza del proceso de calificación y/o del emisor, la forma en que se realice la evaluación y el análisis de la información pueden variar, al igual que los requisitos de información para la calificación. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales. No son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS: Las prácticas a través de las cuales se ofrecen y se colocan los valores al mercado, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros. En última instancia la institución calificada y/o el emisor son los responsables de la exactitud de la información que proporcionan a la Calificadora y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes.

Adicionalmente, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la Calificadora emite opiniones sin ninguna garantía. A menos que se indique lo contrario, la calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de un cliente, emisor o emisión. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de la Calificadora y ningún individuo o grupo de individuos, es particularmente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometida en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida y por lo tanto las opiniones en ellos expresadas son de responsabilidad de la Calificadora y de ningún individuo en particular. Un informe de calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para un proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, a discreción de la Calificadora por una razón justificada y de acuerdo a la norma vigente. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún valor para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los valores. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye su consentimiento para usar su nombre sin autorización. Todos los derechos reservados. ©®. BANKWATCH RATINGS 2020.