

Ecuador
Papel Comercial
Primer Seguimiento

REYBANPAC, REY BANANO DEL PACÍFICO C.L.

Calificación

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

Perspectiva: Estable

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 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	oct-20
Activos	460.6	373.4
Ventas	240.5	210.8
Margen EBITDA (%)	9.14%	8.51%
ROE (%) *	1.94%	1.56%
Deuda / capitalización (%)	21.15%	23.79%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	1.70	-0.62
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	1.76	-0.98
Total Ajustada / EBITDA (x)*	2.90	2.66
Total Ajustada/FFO (x)*	4.97	3.58

Contactos:

Carlos Ordoñez, 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 mantener la calificación de AAA al Segundo Programa de Papel Comercial de Reybanpac, Rey Banano del Pacífico C.L. 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 nuestras expectativas sobre el 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.

Alcance de la calificación. 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 octubre-2020 el crecimiento de ingresos de la línea de banano es 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. A la fecha de corte el endeudamiento financiero es bajo e históricamente la generación de la compañía le ha permitido cubrir sus requerimientos de capital de trabajo. La deuda financiera ajustada en relación con el EBITDA es menor que en 2019 y se espera que se mantenga esta tendencia durante la vigencia de la emisión calificada. El riesgo de refinanciamiento se encuentra mitigado por una estructura de deuda que está mayoritariamente en el largo plazo.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

A continuación, se presenta un detalle de la emisión calificada en este informe:

II Programa de Papel Comercial	
Emisor:	Rey Banano del Pacífico C.L
No. De Seguimiento	Primer Seguimiento
No. de Resolución	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003912
Fecha de Aprobación SCVS	6-jul-20
Monto Programa	20,000,000.00
Monto en circulación	20,000,000.00
Plazo del Programa	720 días
Plazo de la Emisión	359 días
Fecha Vencimiento Programa	26-jun-22
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
Rep. Obligacionistas:	Alpe Law S.A.

HECHOS RELEVANTES

Con fecha 06 de noviembre de 2020, la Asamblea de Obligacionistas resuelve autorizar la sustitución de DECEVALE S.A. como agente de custodia, compensación, liquidación, y pago del Segundo Programa de Papel Comercial, por el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE). La SCVS se encuentra en proceso de aprobación del cambio del agente de custodia, compensación, liquidación, y pago.

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 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 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 capital suscrito anterior ascendió a un total de USD 74.17 millones.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. De acuerdo con Banco Mundial, el PIB de todo el planeta se contraerá en 2020 en 5.2% mientras que América Latina y el Caribe lo hará en 7.2%. Para 2021, se espera un rebote del indicador, que crecería en 5.2% de forma global y en 2.8% para la región.

Esta situación ha afectado los precios mundiales de los productos básicos, como el petróleo y gas, así como el comercio en general, por la fuerte desaceleración económica de Estados Unidos y China. Así mismo, industrias como el turismo, el transporte aéreo y otras que por su naturaleza implican aglomeración de personas se han visto especialmente afectadas.

La economía ecuatoriana no es la excepción, aunque presenta algunas particularidades, ya que esta ya venía contrayéndose ligeramente desde el último trimestre de 2019, debido a la tendencia a decrecer del precio del petróleo, una apreciación del dólar frente a otras monedas de la región y la imposibilidad de mantener un dinamismo que en los últimos 10 años había dependido principalmente del gasto público, impulsado a su vez por los ingresos petroleros y un endeudamiento creciente e insostenible.

En este escenario, el 2020 ha sido un año extremadamente complejo para Ecuador, con una economía sin flexibilidad monetaria, un alto endeudamiento, reservas de liquidez inexistentes, una caída significativa en ingresos por exportaciones petroleras, un sistema de salud con deficiencias para afrontar la pandemia, un gobierno con baja popularidad y vencimientos importantes de su deuda externa. A esto se sumó la rotura de un tramo del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (COP), que afectó la producción de petróleo.

Dentro de este escenario, cabe resaltar el éxito del gobierno en las gestiones realizadas para conseguir

un alivio financiero que le permitiera cumplir con sus objetivos financieros de corto plazo y reducir la severidad de la crisis. En agosto se consiguió la aprobación del reperfilamiento de los bonos de deuda externa, que permitirá a Ecuador reducir los intereses, ampliar los vencimientos hasta el año 2040 y reducir el capital de dicha deuda. En el mismo mes, se anunció un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional para acceder a un programa de crédito de USD 6,500 millones. El acuerdo tiene una duración de veintisiete meses. Ecuador tendrá un plazo de diez años para repagar el capital, con cuatro años de gracia. La tasa de interés sería cercana al 2.9%. Del monto anterior, USD 4,000 millones deben desembolsarse en 2020, USD 1500 millones en 2021 y USD 1000 millones en 2022. Hasta fin de año se espera el desembolso de los USD 2,000 millones restantes para este año, que le servirá al Estado para cubrir retrasos a proveedores acumulados los últimos dos meses. El riesgo país, que en abril de este año cerró en 5033 puntos base, cerró a noviembre en 1028, reflejo de la menor incertidumbre, aunque es todavía superior en 239 puntos base al de fines de diciembre de 2019.

La previsión más reciente del Banco Central del Ecuador (BCE) considera una contracción del PIB de -8.9% en 2020. Se espera que, luego de tocar fondo el segundo trimestre de 2020, la economía vaya poco a poco recuperando dinamismo. Si bien el BCE estima que el PIB del país crecerá en 3.1% en 2021, este todavía sería inferior en 6.1% al del 2019. De acuerdo con las previsiones del FMI, recién en 2025 el PIB recuperaría nuevamente el valor de 2019.

Si bien las exportaciones petroleras son 26% más bajas que un año antes, cabe resaltar que el país ha logrado compensar esta situación y conseguir un superávit comercial, que en los últimos 12 meses llega a USD 3,300 millones. Aportan positivamente las exportaciones de productos mineros, que hasta octubre llegan a USD 646 millones, un crecimiento interanual de 176%. Por otro lado, las importaciones han caído interanualmente: -14% en insumos y -21% en bienes de capital.

El presupuesto general del Estado para 2021 tiene necesidades de financiamiento por USD 13,936 millones, de las cuales USD 10,506 millones ya estarían cubiertos, por lo cual la brecha financiera llegaría a una cifra manejable de USD 3,430 millones. La deuda pública total a octubre-2020 es de USD 59,331 millones, de los cuales el 70% corresponde a deuda externa.

El 2021 se vislumbra como un año de recuperación frente al 2020, pero todavía restan elementos importantes de incertidumbre, como son la evolución de la pandemia, el resultado de las elecciones presidenciales y de asambleístas, y la política económica y de relaciones internacionales

que aplicará el nuevo gobierno, que se posicionará en mayo-2021, y que determinará la continuidad de los acuerdos de financiamiento con organismos internacionales.

El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, donde intervengan todos los actores del País para buscar acciones consensuadas de una política planificada de la economía que ofrezca seguridad y no políticas paliativas para cubrir problemas de turno.

Análisis de la Industria

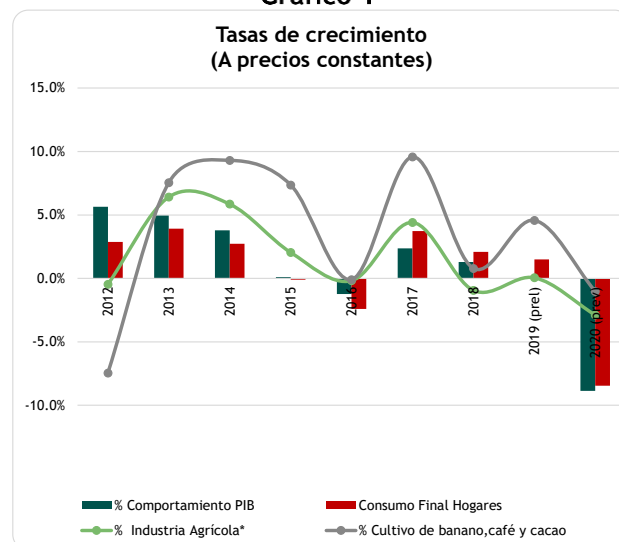
Reybanpac, Rey Banano del Pacífico C.L. se dedica a la producción y exportación de banano y el cultivo de palma y otros cultivos agrícolas menores, por lo que se encuentra ligado a la industria agrícola.

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 megadiverso, 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 y se prevé que para 2020 represente el 8.22%, en términos constantes, por lo que se establece 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 y se estima que alcance el 2.24% en 2020.

Gráfico 1



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.

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 a 2019, 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 de cajas en 2018 y a diciembre 2019 el país exportó 356.83 millones de cajas.

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

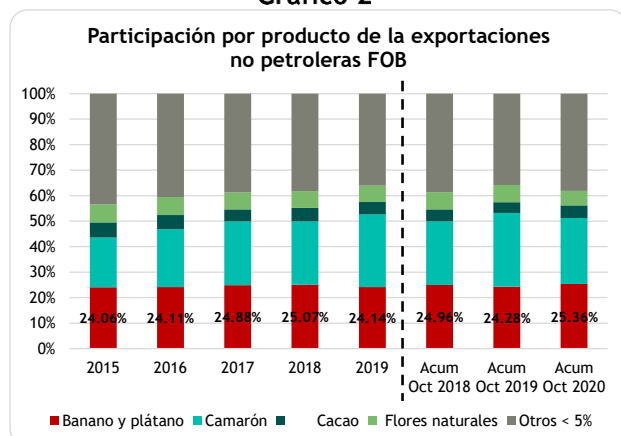
Durante 2019, se aprecia un menor crecimiento en la exportación de cajas de 43 libras en comparación con años anteriores. El crecimiento anual de 2019 es de 1.79%, 5.35pp menor al crecimiento anual de 2018 y el menor registrado desde 2016. El estancamiento de 2019 se debe a factores internos como: las 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.

Hasta octubre de 2020, las exportaciones de banano y plátano en términos FOB ascienden a USD 3,109 millones, monto superior en 15.36% al reportado en el mismo periodo de 2019, lo cual lo convierte nuevamente en el principal producto de exportación no petrolero.

El mejor desempeño de las exportaciones de banano corresponde a la preferencia del banano ecuatoriano en mercados internacionales por su sabor, menor carga química y mayor vida en percha; mayor demanda de fruta durante meses de confinamiento; buenas condiciones climáticas y gracias a las inversiones realizadas en 2019 que incrementaron el volumen de producción en 2020¹.

El banano ecuatoriano es comercializado en más de 11 destinos, los principales importadores de plátano y banano ecuatoriano son EE.UU, Rusia, Unión Europea y Medio Oriente. Se destaca el crecimiento del mercado estadounidense (principal destino de nuestro banano orgánico), el mercado africano y la zona EFTA.

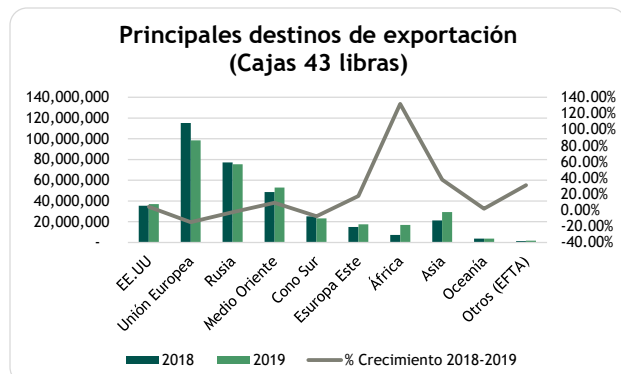
Gráfico 2



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

¹ <https://www.revistalideres.ec/lideres/inversiones-reflejan-mejor-desempeno-banadero.html>

Se destaca la importancia de los tratados de comercio que Ecuador ha logrado firmar durante 2020 para impulsar la competitividad de sus principales productos de exportación. Entre los principales acuerdos logrados, destacamos la firma de los siguientes: Acuerdo de Libre Comercio con la zona EFTA; primera fase de Acuerdo Comercial con Estados Unidos; Acuerdo Comercial con Reino Unido e Irlanda y el Acuerdo de Integración Ecuador - Chile. Este último es un paso decisivo para la incorporación de Ecuador a la Alianza del Pacífico.



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. Con fecha 28 de octubre de 2020, el MAG estableció un mecanismo de cuatro precios mínimos de sustentación para la caja de banano en 2021, el cual se sustenta en los tiempos de producción; los precios establecidos varían entre USD 4.50 y USD 6.60².

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 a octubre 2020, 6,039 hectáreas están en producción y 500 hectáreas están en desarrollo. Las plantaciones 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 produjeron en promedio 2,948 cajas por hectárea en 2019, 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 activos³, 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 octubre-2020, dentro de la estructura departamental del emisor colaboran 6,802 personas entre directivos, administrativos y personal agrícola.

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. y la Asociación de Trabajadores Agrícolas de la Compañía Agrícola Ganadera Reysahiwál. De

² <https://www.elcomercio.com/actualidad/esquema-precios-caja-banano-2021.html>

³ <https://appscvs.supercias.gob.ec/rankingCias/>

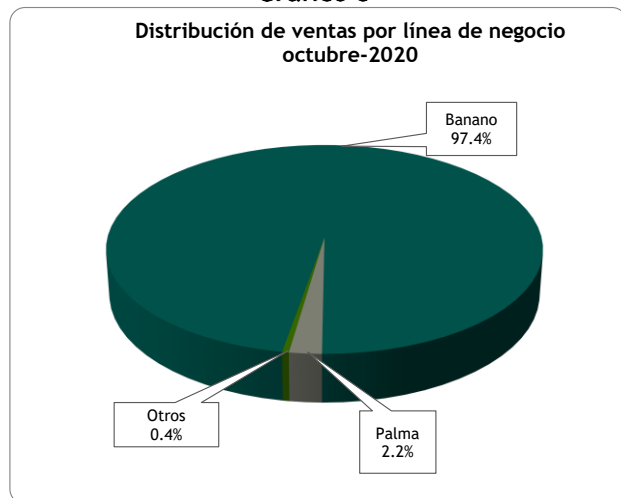
acuerdo con el emisor, no se ha presentado huelgas y la relación con las organizaciones de trabajadores se rige por el diálogo y respeto mutuo.

Con corte octubre-2020, el principal cliente de la Compañía es la empresa Favorita L.P. que concentra el 39% de los ingresos generados por exportación de banano. No obstante, dicha concentración se mitiga al ser una empresa relacionada y la perdurable relación existente.

Reybanpac C.L. maneja tres líneas de negocio, aunque el 97.4% de los ingresos operativos provienen de la línea de banano, que incluye su plantación, exportación y comercio. 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 de Palma Africana genera el 2.2% de los ingresos y corresponde a la producción y comercialización local de fruta de palma africana. Por último, un 0.4% de los ingresos corresponde a la comercialización local de otros cultivos menores.

Gráfico 3



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

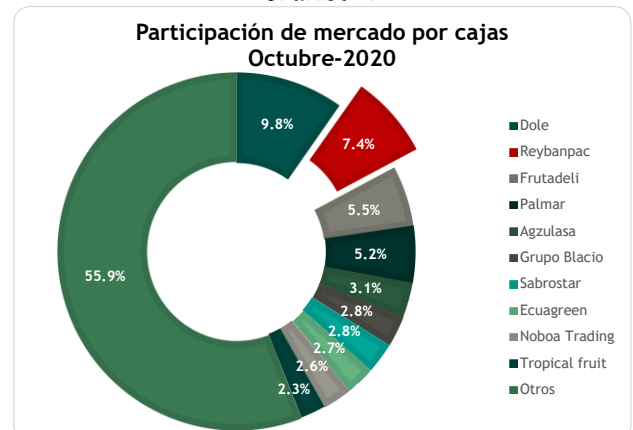
La compañía trabaja por medio de contratos con sus proveedores y clientes del exterior para minimizar el riesgo de volatilidad de precios. A la fecha de corte, el 94% de la ventas fue manejado bajo contrato, mientras que la diferencia se efectuó a precios spot del banano. La Administración, ha indicado que se encuentran en negociaciones para los contratos de 2021.

La totalidad de los ingresos de su principal línea de negocio corresponde a exportación, la compañía satisface la demanda de sus clientes con producción propia (62%) y de terceros (38%). A la fecha de corte, los principales destinos de exportación de cajas de banano son Rusia (32%), Europa (26%), Medio Oriente (19%), Asia (16%), 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* (en su mayoría), 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 cerca de los 18 millones de cajas. Con corte octubre-2020, la Compañía ha producido un total de 14 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 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.

Gráfico 4



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

A la fecha de corte, la Compañía maneja una participación de 7.4% 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, y Frutadeli.

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.

EXOPLAST 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.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

A octubre-2020 el patrimonio de Reybanpac C.L. es de USD 183.2 millones, y de este el 32.5% 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 contingentes⁴) del emisor representa el 25.1% de la capitalización⁵ 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.

ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

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; Reybanpac también cuenta con una certificación de Buenas Prácticas Agropecuarias

⁴ Como contingentes se incluye deudas de empresas relacionadas donde la Compañía figura como co-deudor y contingentes laborales.

⁵ Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

(BPA) otorgada por el Ministerio de Agricultura y Ganadería. 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 octubre 2020.

Hemos recibido de parte del emisor las proyecciones de los estados financieros para el período 2020-2022. 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 200 metros sobre el nivel del mar y cuentan con sistemas de drenaje que mitigan el riesgo por inundaciones. Sin embargo, las plantaciones se encuentran expuestas a riesgos de cambios de temperatura.

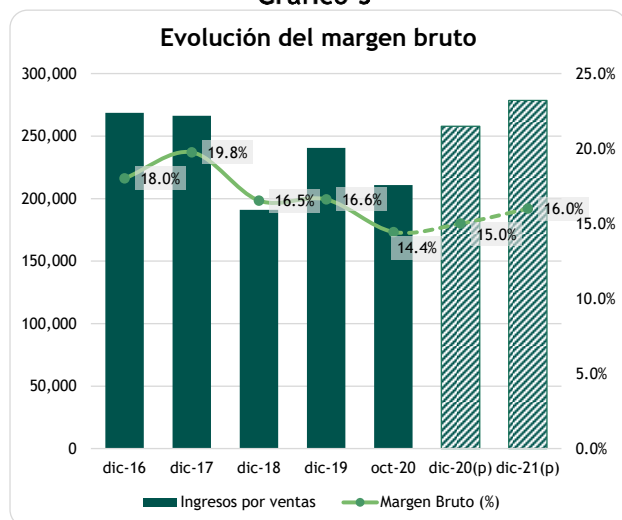
La escisión llevada a cabo en 2020 de la línea de forestales y la escisión de 2017 de la línea de lácteos y plásticos, explicadas en la sección "Hechos relevantes", afectan la visualización y comparabilidad de las cifras históricas.

Si comparamos los ingresos de las líneas no escindidas (banano, palma), estos presentaron 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.

Gráfico 5



Fuente: REYBANPAC C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

Durante 2020, Reybanpac ha logrado mantener su producción y continuar con la cadena productiva de exportación por ser parte de la industria estratégica de alimentos, incluso durante los meses de confinamiento.

A la fecha de corte, las ventas de Reybanpac son superiores en 8.4% frente a oct-2019 influenciadas por el crecimiento de las exportaciones de banano durante el primer semestre, que incrementan los ingresos de la unidad de banano en 13.2% interanual, también por la captación de nuevos clientes estratégicos del exterior que distribuyen el banano a cadenas de supermercado y otros clientes, y por las inversiones realizadas en años anteriores que permitieron incrementar la producción.

La perspectiva de crecimiento de las ventas para el cierre de 2020 y 2021 es de 7.2% y 8.05% respectivamente y se fundamentan en el excelente desempeño que han mostrado las ventas hasta octubre-2020. Estas incorporan la expectativa de que en el mes de diciembre las condiciones climáticas mejoren y permitan una mayor producción.

Reybanpac C.L. maneja un margen bruto volátil que se encuentra determinado por las condiciones climáticas que influyen en la producción y por las líneas escindidas en periodo anteriores.

Con corte a octubre-2020, el margen bruto se ubicó en 14.4% y presenta una reducción interanual de 0.95pp, que se explica por mayores costos de logística en puertos, incremento de personal para cubrir ausentismos en las haciendas durante el

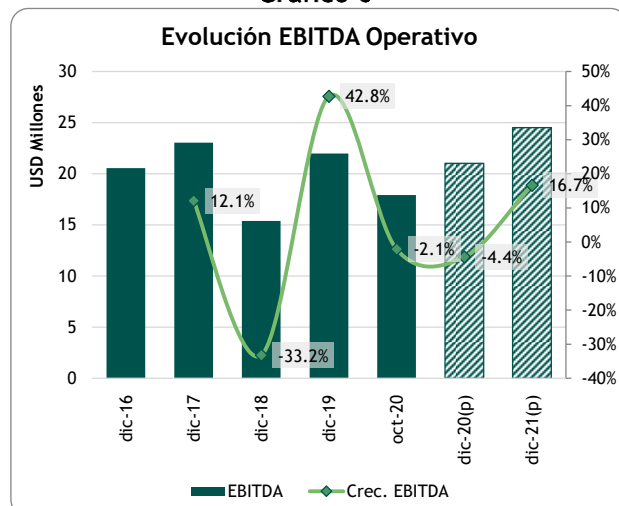
inicio de la pandemia y meses de confinamiento, además de un impacto en los volúmenes de producción.

En adición el margen bruto financiero también se observa minorado en términos anuales 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.

Esperamos una ligera recuperación del margen bruto para el cierre de 2020 (15%) en función del inicio de la temporada invernal a mediados de diciembre que deberían incrementar la producción y por tanto diluir los costos fijos; para 2021 estimamos que el margen bruto alcance 16%, en función del comportamiento histórico del margen del banano y su estacionalidad.

Se destacan los esfuerzos de la Administración por mantener controlado el gasto operativo, que a octubre 2020 participa con el 11.5% de las ventas y presenta una reducción interanual de 0.6pp. La reducción de gastos operativos compensa de cierto modo la reducción del margen bruto. Es así, que a diciembre 2020 se proyecta que el peso del costo de ventas y gastos operativos en el total de ingresos operativos sea de 96.6% (95.9% frente a dic-2019), porcentaje cercano a periodos anteriores.

Gráfico 6



Fuente: REYBANPAC C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

De igual modo, el EBITDA se muestra volátil por efecto del registro contable de las escisiones realizadas en 2017 y 2020. Con corte octubre-2020, el EBITDA representa el 8.5% de las ventas y presenta una contracción anual de 2.1% por la reducción del margen bruto y por la valorización de activos biológicos de 2019, reconocida dentro de los ingresos operativos. De igual manera, se espera una

contracción del EBITDA de 4.4% para el cierre de 2020.

Para 2021 se espera un EBITDA mayor en 16.7% anual por el crecimiento de ventas y mayor absorción del costo de ventas y otros gastos operativos.

Por otra parte, el ROA y el ROE anualizado promedio a octubre-2020 se ubican en 0.79% y 1.56% respectivamente.

Estructura del Balance, Calidad de los Activos y Capacidad para ser Liquidados

A la fecha de corte, los activos de la empresa (USD 373.41 millones) en su mayoría se concentran en plazos superiores a un año por altas inversiones en activo fijo (haciendas).

ACTIVOS						
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	oct-20
Total Activo Corriente	25%	27.1%	25.6%	26.1%	28.1%	27.9%
Fondos Disponibles	1%	0.5%	0.7%	1.3%	0.7%	2.1%
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%	3.3%
Inventarios Neto	15%	16.5%	19.7%	18.2%	17.3%	17.8%
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%	2.9%
Gastos anticipados		0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	0%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%
Total Activo No Corriente	75%	72.9%	74.4%	73.9%	71.9%	72.1%
Propiedad, planta y equipo	60%	58.5%	65.1%	63.8%	62.3%	68.1%
Activo biológico no corriente	11.6%	7.5%	8.1%	7.8%	7.8%	0.2%
Propiedades de inversión	1.0%	1.6%	1.6%	1.4%	1.4%	1.8%
Activos Intangibles y Diferidos	0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%
Otros activos	2%	1.7%	0.1%	0.1%	0.1%	1.5%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PASIVO Y PATRIMONIO						
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	oct-20
Total Pasivo Corriente	41%	30.3%	39.4%	34.8%	32.5%	38.0%
Deuda Financiera CP	4%	3.1%	3.3%	1.8%	1.8%	7.0%
Deuda Comercial	36%	25.3%	32.9%	30.9%	28.8%	28.9%
Otros Pasivos CP	1%	1.9%	3.2%	2.1%	1.9%	2.1%
Total Pasivo LP	7%	14.1%	8.8%	14.3%	15.9%	13.0%
Deuda Financiera LP	4%	11.7%	5.4%	10.7%	11.9%	8.2%
Otros pasivos LP	2%	2.4%	3.4%	3.6%	4.0%	4.7%
PATRIMONIO	52%	55.6%	51.8%	50.9%	51.6%	49.1%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: REYBANPAC C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El patrimonio de la empresa se ubica en USD 183.18 millones a la fecha de corte y su disminución se explica por la escisión de la línea de forestales.

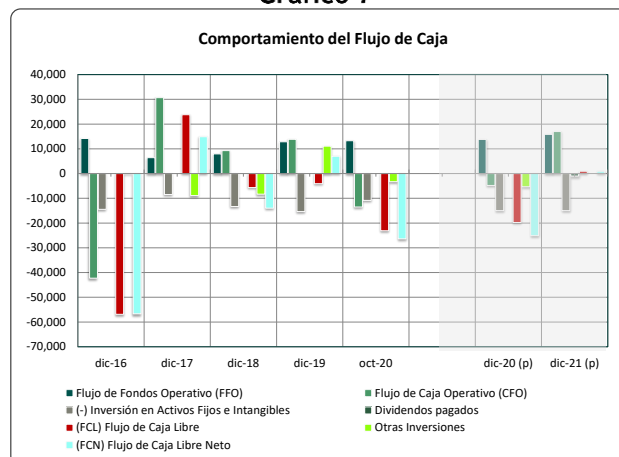
FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

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 menor cobranza.

A octubre-2020, la empresa presenta un flujo de caja libre neto de -USD 26.39 millones, el cual se explica por mayores necesidades de capital de trabajo en comparación con periodos anteriores, principalmente por pagos anticipados a proveedores comerciales, en su mayoría relacionados, además de inversiones en CAPEX requeridas por un monto de USD 10.34 millones. Las necesidades de la compañía

fueron financiadas a través de endeudamiento con el Mercado de Valores e instituciones financieras, y con los importantes excedentes de efectivo generados en 2019. Al cierre de 2020, proyectamos una situación similar, aunque la necesidades de capital de trabajo serían ligeramente menores, mientras que las inversiones de CAPEX alcanzarían los USD 15 millones.

Gráfico 7



Fuente: REYBANPAC C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

La política de cobro en 2019 fue de 17 días, y presentó un incremento en comparación con 2018 (2 días), como efecto de las líneas escindidas de lácteos y plásticos. En 2020 y 2021 se proyecta un aumento de cuentas por cobrar a 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 los días de pago sean de 200 y para 2021, 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.

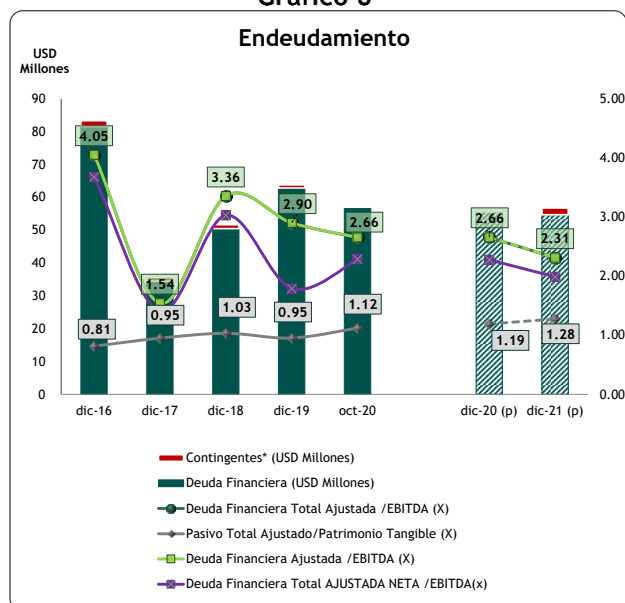
Como se mencionó anteriormente el FFO de la compañía en 2020 sería insuficiente para cubrir las necesidades de capital de trabajo e inversiones en CAPEX, por lo que el flujo de caja libre será negativo en USD 19.78 millones. Esto, sumado a la cuenta por cobrar de USD 5.3 millones otorgado a la compañía escindida Reybosques, genera una necesidad de financiamiento adicional de USD 25.05 millones.

Para 2021, se proyecta que esta tendencia se revierta y que el FFO sea suficiente para cubrir las necesidades de la empresa. Esto se da gracias a incremento de ventas y mejor absorción de costos y gastos, así como liberación de capital de trabajo (USD 1.11 millones) por mayor financiamiento de proveedores. Las inversiones en CAPEX para 2021 se estiman en USD 15 millones y con los excedentes generados se cancelaría deuda financiera.

Cabe recalcar que dentro de la deuda financiera ajustada (deuda financiera+contingentes) se ha considerado como contingentes para 2020 USD 151M, correspondientes a vencimientos corrientes de créditos de empresas relacionadas en las cuales la Compañía figura como codeudor. En 2021, los contingentes por el mismo concepto son de USD 2.04 millones.

La deuda financiera está diversificada en créditos provenientes de bancos locales e instituciones financieras del exterior y el 56.4% 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.

Gráfico 8



Fuente: REYBANPAC C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

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 octubre-2020 esta relación disminuye a 2.66 veces, debido al efecto de la escisión de la deuda financiera de Reybosques C.L.

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.

Vencimientos Deuda Financiera REYBANPAC oct-20

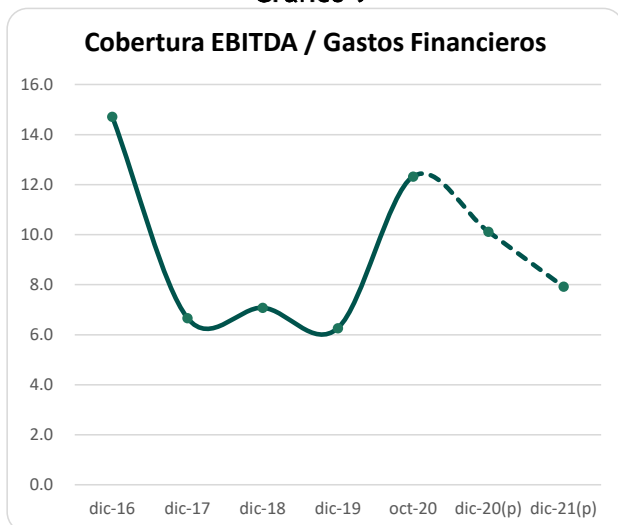
Año	Miles (USD)	%
2020	-	0.0%
2021	27,872	48.6%
2022	5,990	10.4%
2023	6,102	10.6%
2024	4,943	8.6%
2025	4,492	7.8%
2026	8,000	13.9%
Total	57,399	100%

Adicionalmente se destaca que el 43.6% 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 cuenta con amortizaciones trimestrales de capital desde diciembre 2021 hasta diciembre 2026. 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 6.3 veces en 2019. Con corte a octubre-2020, este es de 12.3 veces. Esperamos que la empresa continúe manteniendo una adecuada cobertura del gasto financiero a futuro.

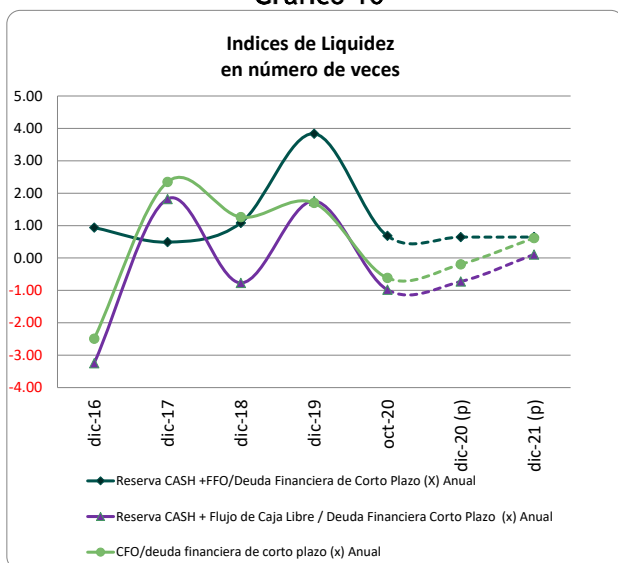
Gráfico 9



Fuente: REYBANPAC C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

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.

Gráfico 10



Fuente: REYBANPAC C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

Con corte a octubre-2020, la compañía cuenta con líneas de crédito por USD 97.22 millones de las cuales el 41% 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

La presente emisión tiene garantía general, por lo cual está respaldada por todos los activos no gravados del emisor, cuya calidad se analizó en un apartado anterior.

Fecha de corte	oct-20
Activo Ajustado (USD M)	359,668
Activo Total (USD M)	373,406

abr-20				
Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	24,684	24,684	14.57
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	37,589	62,273	5.78
3era	Deuda sin garantía específica de balance	127,965	190,238	1.89
TOTAL		190,238	190,238	1.89

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. Los valores en circulación entran en el tercer grupo de prelación, que en caso de liquidación tendría una cobertura de 1.89 veces con los activos ajustados. En este análisis se ha restado del activo total a los activos intangibles, diferidos, deteriorados y otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

RESGUARDOS

Los resguardos para el II Programa de Papel Comercial son los siguientes:

- 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. A la fecha de corte la relación mencionada es de 1.96.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25. La relación entre activos depurados y obligaciones en circulación a octubre 2020 es de 7.61.

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 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 complementarias.

El incumplimiento de los resguardos 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.

Adicionalmente, el emisor se compromete a limitar su endeudamiento de emisiones con garantía general en el Mercado de Valores al 80% del total de activos libres de gravamen, a la fecha de corte la relación es de 18.91%. El emisor también se compromete a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda financiera con costo/ Patrimonio no mayor a 0.5 veces.

Por último, cabe indicar que el emisor mantiene una relación de endeudamiento en Mercado de Valores con garantía general de USD 20 millones que representa el 10.9% del patrimonio por lo cual cumple con el requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.

El emisor certifica que a la fecha de calificación se han cumplido todos los resguardos de sus obligaciones vigentes tanto normativos como internos y que las obligaciones de mercado de valores y del sistema financiero se mantienen al día.

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.

Según confirmación recibida por parte de la Bolsa de Valores de Quito, Reybanpac C.L. cuenta con la siguiente presencia bursátil en mercado secundario:

Mes	# Ruedas negociadas	# Ruedas mes	Presencia Nacional
sep-20	1	22	4.55%
oct-20	1	21	4.76%

REYBANPAC (Miles de USD)						PROYECCIÓN BWR	
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	oct-20	dic-20	dic-21
Resumen Balance							
Caja y Equivalentes de Caja	7,748	3,035	5,057	24,452	7,993	8,000	8,000
Cuentas por Cobrar Comerciales (incluye relacionadas)	29,618	2,453	925	11,540	12,292	17,182	19,339
Inventarios	20,444	8,087	5,562	8,065	9,969	9,365	9,010
Activos Biológicos Corrientes	70,497	69,699	67,658	71,809	56,564	59,175	64,333
Activos fijos	322,959	257,456	257,023	286,791	254,419	260,078	265,920
Activos Biológicos No Corrientes	64,065	29,616	32,629	35,983	879	870	870
Otros Activos	36,676	25,174	33,833	21,954	31,291	29,961	35,507
Total Activos	552,007	395,520	402,687	460,594	373,406	384,632	402,979
Cuentas por Pagar (Relacionadas y Proveedores)	139,690	130,214	124,335	132,501	107,792	121,768	135,218
Deuda Financiera Total	81,580	34,484	50,471	62,873	57,014	55,688	54,710
Deuda Financiera Corto Plazo	16,948	13,060	7,333	8,154	26,288	24,461	27,598
Deuda Financiera Largo Plazo	64,632	21,424	43,138	54,719	30,726	31,227	27,112
Otros Pasivos	23,746	26,047	22,766	27,341	25,433	25,223	28,487
Total Pasivos	245,016	190,745	197,572	222,715	190,238	202,679	218,415
Patrimonio	306,991	204,775	205,115	237,879	183,168	181,952	184,564
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	1,800	1,100	1,200	923	152	152	2,040
Resumen de Resultados							
Ventas	268,639	266,205	191,025	240,524	210,806	257,863	278,610
Costo de ventas	(220,246)	(213,607)	(159,441)	(200,564)	(180,366)	(219,183)	(234,032)
Otros ingresos operativos	5,973	856	369	5,654	-	-	-
Egresos operativos	(41,729)	(42,130)	(27,312)	(30,068)	(24,268)	(29,918)	(32,311)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	12,637	11,324	4,641	15,546	6,172	8,762	12,266
Ingresos y gastos no operativos neto	-904	-2,748	3,588	-413	1,215	0	0
Gasto Financiero del período	(1,398)	(3,460)	(2,175)	(3,509)	(1,455)	(2,075)	(3,091)
Impuestos a la renta	(5,014.00)	(13,188.00)	(5,271.00)	(5,621.00)	(3,187.79)	(5,157.25)	(5,572.19)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	5,321	-8,072	783	4,298	2,745	1,530	3,603
Otros resultados integrales	-154	-8	-443	28,466	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	5,167	-8,080	340	32,764	2,745	1,530	3,603
Resumen Flujo de Caja							
EBITDA OPERATIVO	20,567	23,055	15,394	21,977	17,932	21,017	24,522
(-) Gasto Financiero del período	-1,398	-3,460	-2,175	-3,509	-1,455	-2,075	-3,091
(-) Impuesto a la renta del período	-5,014	-13,188	-5,271	-5,621	-3,188	-5,157	-5,572
(-) Dividendos " preferentes " pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	14,155	6,407	7,948	12,847	13,289	13,785	15,859
(-) Variación Capital de Trabajo	-56,442	24,253	1,316	1,000	-26,792	-18,566	1,111
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	-42,287	30,660	9,264	13,847	-13,504	-4,781	16,970
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	0	0	5,190	1,652	1,215	0	0
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-904	-2,748	-1,602	-2,065	0	0	0
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	790	4,345	-5,187	-2,192	6	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	0	0	0	0	0	0	-992
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-14,211	-8,201	-12,601	-14,675	-10,340	-15,000	-15,000
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	-251	-273	-707	-675	-501	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-56,863	23,783	-5,643	-4,108	-23,124	-19,781	978
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	38,688	-19,596	15,987	12,402	11,928	10,602	-978
OTRAS INVERSIONES NETO	186	-8,900	-8,322	11,101	-3,267	-5,277	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	18,461	0	0	0	0	0	0
EFEECTO EN CAJA POR ESCISIÓN	0	0	0	0	-1,996	-1,996	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	472	-4,713	2,022	19,395	-16,459	-16,452	0
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	7,748	3,035	5,057	24,452	7,993	8,000	8,000
Indicadores							
Patrimonio Tangible	302,971	201,785	192,348	234,660	169,430	170,516	172,702
% crecimiento en ingresos operativos	1.3%	-2.7%	-28.3%	28.6%	8.1%	4.7%	8.0%
MARGEN EBIT (%)	4.7%	4.3%	2.4%	6.5%	2.9%	3.4%	4.4%
MARGEN EBITDA (%)	7.7%	8.7%	8.1%	9.1%	8.5%	8.2%	8.8%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	11.13	2.85	4.65	4.66	10.13	7.64	6.13
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	14.71	6.66	7.08	6.26	12.33	10.13	7.93
EBITDA/ Gasto Financiero del período (x)	14.71	6.66	7.08	6.26	12.33	10.13	7.93
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	4.05	1.54	3.36	2.90	2.66	2.66	2.31
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	3.68	1.41	3.03	1.79	2.29	2.28	1.99
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ Capitalización (%)	21%	15%	20%	21%	24%	23%	24%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.94	0.49	1.08	3.84	0.68	0.65	0.65
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	(2.50)	2.35	1.26	1.70	(0.62)	(0.20)	0.61
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	(0.98)	(0.73)	0.11
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	(1.13)	(0.94)	0.11

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente 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 comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2020.