

Ecuador  
Papel Comercial  
Calificación Inicial

## REYBANPAC, REY BANANO DEL PACÍFICO C.L.

### Calificación

Tipo Instrumento	Resultado Calificación	Calif. Anterior	Último cambio
III Programa de Papel Comercial	AAA	N/A	N/A

### 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	dic-20	jun-21
Activos	460.6	368.9	374.1
Ventas	240.5	254.6	136.3
Margen EBITDA (%)	9.1%	8.2%	9.7%
ROE (%) *	1.9%	3.2%	3.7%
Deuda / capitalización (%)	21.1%	24.1%	21.9%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	1.70	-0.66	1.42
Deuda Fin CP (X)	1.76	-0.89	1.37
Deuda Financiera Total Ajustada /EBITDA (x)*	2.90	2.84	2.03
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)*	4.97	4.02	2.63

### Contactos:

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

Vanessa Reyes  
(5932) 226 9767 ext. 112  
vreyes@bwratings.com

### Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de AAA al Tercer 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. Al cierre del 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 moderado.** A la fecha de corte el endeudamiento financiero es manejable 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 actual y proyectado para el cierre del año 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:

III Programa de Papel Comercial	
Emisor:	Rey Banano del Pacífico C.L
Monto Programa	20,000,000.00
Plazo del Programa	Hasta 720 días
Plazo de la Emisión	Hasta 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	100% para capital de trabajo destinados al pago a proveedores.
Calificadora de Riesgos	BankWatch Ratings
Agente Estructurador y Colocador	Picaval S.A
Agente Pagador:	DCV-BCE
Rep. Obligacionistas:	Alpe Law S.A.

**HECHOS RELEVANTES****Salida/Renuncia funcionario**

Con fecha 30 de junio de 2021 el Ing. Hugo Carrillo Montero renunció al cargo de Gerente General de la División Banano de la compañía REYBANPAC, REYBANANO DEL PACIFICO C.L. La Junta General de Socios llevada a cabo el 1 de julio de 2021 conoció y aceptó tal renuncia. Tan pronto se designe al nuevo gerente será comunicado al mercado de valores.

Se deja constancia expresa que este caso no se trata de un administrador o representante legal único en la compañía, quedando otros funcionarios que ejercen la representación legal.

**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 crecerá en 5.2% de forma global y en 2.8% para la región.<sup>1</sup>

Esta situación afectó los precios mundiales de los productos básicos, como el petróleo y gas, así al 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.

En lo que va del año 2021, de acuerdo con las perspectivas del Banco Mundial la economía del mundo crecerá en 5.6% (1.6% más de lo proyectado a enero del 2021), gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China<sup>2</sup>. La reactivación económica trajo consigo el aumento en los precios mundiales del petróleo y materias primas, ocasionado por mayor demanda, fenómenos naturales y sobrecostos por medidas de bioseguridad y transporte de productos. Sin embargo, el incremento en los precios es considerado momentáneo<sup>3</sup>.

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 fue 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.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una contracción del PIB de -7.8% en 2020. Si bien el BCE estima que el PIB del país crecerá en 2.8% en 2021, este todavía sería inferior en 5.2% al del 2019.

Frente a este escenario, el gobierno anterior consiguió en agosto-2020 la aprobación del reperfilamiento de los bonos de deuda externa,

<sup>1</sup> <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

<sup>2</sup> <https://www.dw.com/es/eeuu-y-china-impulsar%C3%A1n-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703>

<sup>3</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ocho-razones-para-la-subida-de-precios-de-las-materias-primas/>

que permitió 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 se desembolsaron en 2020. Los desembolsos del 2021 se han retrasado debido a la intención del nuevo gobierno de un nuevo acuerdo que espera conseguir hasta agosto de este año. De ser así, se esperaría recibir al menos USD 1000 millones en el último cuatrimestre del año.

El riesgo país, que en abril de 2020 cerró en 5033 puntos base y una calificación de “Restricted Default” otorgada por FITCH Ratings, en abril 2021 marcó 760 puntos luego de conocerse los resultados de los comicios presidenciales y de la aprobación de la ley para la protección de la dolarización. (789 puntos base dic-2019).

La calificación de FITCH Ratings se incrementó de RD a B-/estable en septiembre-2020, luego de la restructuración de los bonos soberanos, un cronograma de pagos más adecuado para el país y una desaceleración económica menor a la esperada. La menor desaceleración económica se atribuyó al incremento de las exportaciones no petroleras lideradas por minería y a la habilidad del sistema financiero para proveer alivio (que el gobierno no lo pudo hacer) al consumo de los hogares. (El consumo final en 2020 se redujo en 6.64%; 3.71% gobierno y 7.36% hogares)

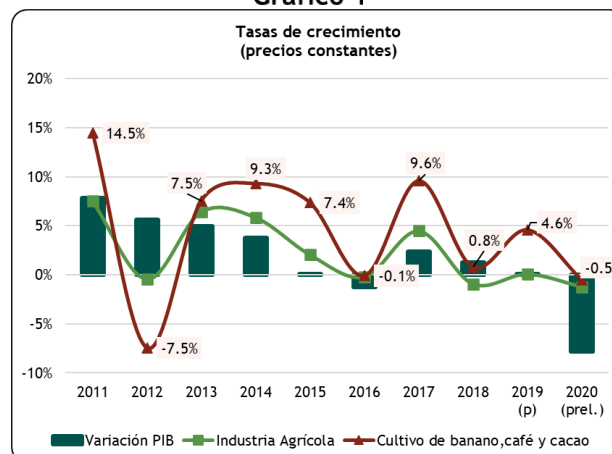
Los temas mencionados han propiciado un clima de confianza en el Ecuador tanto en los mercados locales como internacionales que esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso.

La ley de protección a la dolarización fortalecerá el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE, financie a los gobiernos locales u otras necesidades a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero. La reforma dispone que los dineros de los depositantes de la banca privada, cooperativas y mutualistas, que son administrados por el BCE, deberán estar cubiertos en un 100% hasta el 2026. El resto de los depósitos (de los gobiernos locales, de la seguridad social y otros) alcanzarán cobertura total en 2035, según el actual Ministro de Finanzas, Mauricio Pozo. (El Comercio, 24 abril de 2021).

El 2021 se vislumbra como un año de recuperación frente al 2020, especialmente por la confianza recuperada y las expectativas de avance del programa de vacunación del COVID-19. Sin embargo, las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía persiste.

En lo que respecta a la industria de la agricultura, sus ingresos representaron en el 2020 el 8.26% del PIB nacional en términos constantes, 0.59pp por encima de su participación en el 2019. En el primer trimestre del 2021 los ingresos disminuyen en 2% con respecto al 2020. Cabe señalar que, debido a su importante participación en el PIB, gran generación de divisas, su aporte como insumo para otras industrias, y su contribución social como fuente de empleo en el sector rural es considerado como un sector estratégico para el país.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Ecuador.

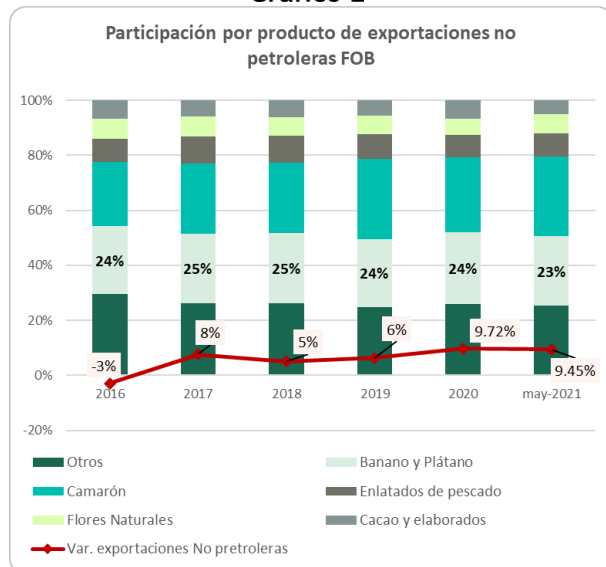
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La agroindustria se subdivide en ramas de acuerdo con la naturaleza de las actividades, el análisis se centra en la rama de cultivo de banano, café y cacao, que representó el 27% del total de la industria y el 2.23% del PIB. Durante el 2020 el sector, a diferencia de otras industrias, no paró sus actividades por las medidas de confinamiento adoptadas en el país, lo que le permitió registrar una contracción inferior al de la economía ecuatoriana.

En cuanto a las exportaciones, en el 2020 estas presentaron una caída interanual de 2.1%. Cabe mencionar que las ventas al exterior de camarón, pescado, otros productos acuáticos, y de banano, café y cacao obtuvieron desempeños positivos de 8pp, 4pp y 4.7pp respectivamente. El crecimiento obtenido en el último grupo mencionado se debe en gran parte al aporte del sector bananero, cuyas exportaciones en términos monetarios en el 2020 aumentaron en 11.3% con respecto al 2019.

El sector bananero del país ha permanecido desde 1964 como líder mundial de exportación de banano. El Ecuador ofrece al mundo tres variedades de banano: Cavendish, Orito y Rojo. La producción se encuentra concentrada en las provincias del Oro, Guayas y Los Ríos. Gracias a la ubicación geográfica del país el sector 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.

Gráfico 2



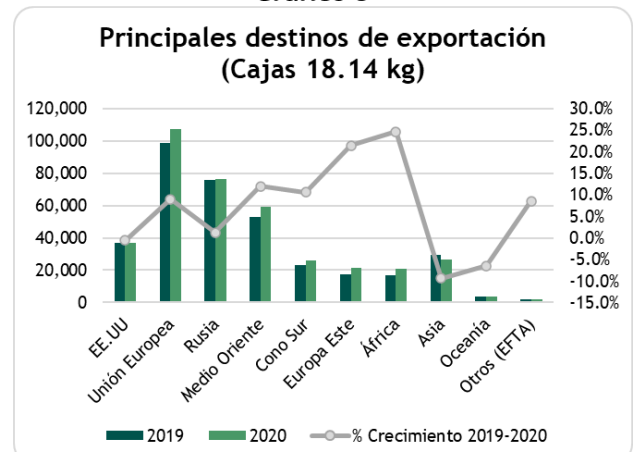
Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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.

En el 2021 se levantó la alerta en el Ecuador por la posible llegada de la plaga Fusarium Raza 4 a Perú, debido a la naturaleza destructiva del hongo en plantaciones bananeras y a la permanencia prolongada en suelo, desde el 2019 se implementaron medidas de bioseguridad para

prevención, detección y control de la plaga. No existen indicios de que la plaga haya llegado al país, sin embargo, en caso de ser así Agrocalidad ha emitido 11 normas técnicas enfocadas en la exclusión, supresión y erradicación del hongo<sup>4</sup>, adicionalmente el Ministerio de Agricultura conformó un Comité Interinstitucional que busca contribuir con su experiencia técnica y científica para la optimización de las acciones contempladas en el Plan Nacional de Contingencias para Foc R4T<sup>5</sup>.

Gráfico 3



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

Los ingresos por exportación de banano han sido fluctuantes en los últimos años. Se destaca el crecimiento de 11% en términos monetarios reportado en 2017, que responde a la firma del acuerdo comercial con la Unión Europea, que benefició al sector.

Durante el 2020 se registra un incremento de exportación de cajas de banano de 18.14 kg. de 6.58% (11.34% en términos FOB), los principales destinos de las exportaciones siguen siendo la Unión Europea, Rusia y Medio Oriente, que alcanzaron una participación total de 68%. Los destinos que incrementaron mayormente su demanda en el 2020 fueron África (24.6%), Europa del Este (21.4%), Medio Oriente (12.0%) y Cono Sur (10.5%). El mejor desempeño reportado 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

<sup>4</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-alerta-plaga-fusarium-peru.html>

interinstitucional-para-prevenir-ingreso-de-fusarium-raza-4-nota/

<sup>5</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ministerio-de-agricultura-instalo-comite->

realizadas en 2019 que incrementaron el volumen de producción en 2020<sup>6</sup>.

A la fecha de corte se muestra una contracción interanual de 4.57%<sup>7</sup> en las exportaciones, que se explica tanto por factores internos (cambios climáticos y la caída de ceniza que afectó a los sembríos), como por factores externos relacionados con las limitaciones adquisitivas de algunos de los principales destinos de exportación cuyas economías dependen fuertemente del petróleo (Rusia, Medio Oriente y Unión Europea), también jugó un papel importante las restricciones a las importaciones para evitar la salida de divisas en Argelia e Irán, que realizan sus compras mediante Turquía y la preferencia de China de adquirir el producto a sus vecinos (Camboya, Myanmar y Vietnam). Los únicos mercados que crecieron en el primer semestre del 2021 fueron África (47,38 %), Europa del Este (26,86 %), Estados Unidos (7,64 %) y Cono Sur (4,77 %)<sup>8</sup>.

Durante el 2020 el Ecuador logró firmar tratados de libre comercio con el fin de 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.

Adicionalmente, el Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG) en octubre del 2020 modificó la dinámica tradicional de establecimiento de precios de sustentación del banano mediante el Acuerdo Ministerial 117, en el que estableció dos mecanismos para la fijación de precios para el 2021, el primero consiste en fijar un precio promedio ponderado anual que equivale al mínimo de sustentación de USD 6.25 (USD 6.40 en 2020). En la segunda opción se fija cuatro precios distintos dependiendo de la semana en la que realice la venta<sup>9</sup>. Dicha modificación, sumada a la reforma de Ley del Banano aprobada mediante el Decreto Ejecutivo 1127, buscan beneficiar a los cierres de contratos.

Sin embargo, a pesar de las reformas establecidas, aún queda camino por seguir para lograr una mayor productividad y recuperar el mercado internacional perdido por una normativa muy rígida que no se adapta a un mercado que cada vez es más dinámico y volátil.

En el ámbito tributario, a mediados del 2020 se emitió el Reglamento a la Ley Orgánica de Simplificación y Progresividad Tributaria en el que se establecieron reformas al cálculo del impuesto a la renta único. El impuesto oscila entre 1% y 2% en función de las cajas vendidas a nivel local o exportadas, teniendo en cuenta el precio de venta mínimo establecido. También establece una reducción progresiva del 50% en dicho impuesto de contar con la certificación de Buenas Prácticas Agrícolas emitida por Agrocalidad.

#### 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.

A inicios del 2020 mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas se resuelve la transformación de naturaleza jurídica de Compañía Anónima a Compañía de Responsabilidad Limitada.

Según el informe de auditoría al 31 de diciembre del 2020, la Compañía dispone de una extensión de 6,562 hectáreas de plantaciones distribuidas en 43 haciendas, de las cuales el 91.2% produjeron en promedio 2,839 cajas por hectárea, mientras que el promedio nacional según la ESPA-E-INEC 2020 es de 1,968 cajas por hectárea al año. A junio 2021 tiene 5,946 hectáreas en producción que en el semestre han permitido completar 8,034 cajas. Las plantaciones se encuentran ubicadas en la provincia de Los Ríos. Además, dispone de una extensión de 1,829 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.

<sup>6</sup> <https://www.revistalideres.ec/lideres/inversiones-reflejan-mejor-desempeno-banano.html>

<sup>7</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/caen-exportaciones-banano-ecuador/>

<sup>8</sup> <http://www.camae.org/banano-ecuadoriano/exportacion-bananera-cerro-el-primer-semester-del-ano-con-caida-del-457/>

<sup>9</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/12/30/nota/9107161/precio-banano-2021-625-ecuador-exportaciones/>

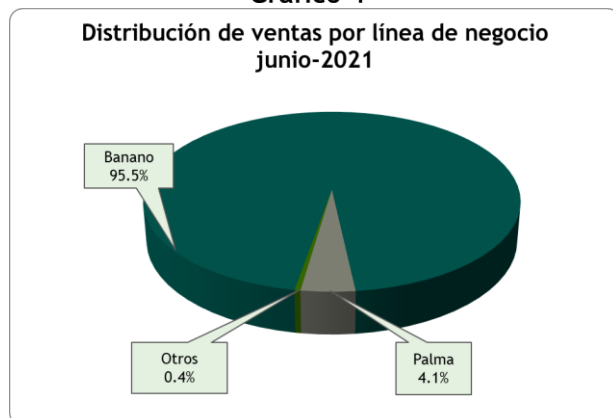
Reybanpac C.L. mantiene como ventaja competitiva un importante número de hectáreas netas de producción, altamente tecnificadas y con buenos sistemas de drenaje natural. Adicionalmente, la empresa cuenta con el apoyo de las empresas relacionadas por socios para fertilizantes, fumigación, pallets y plásticos.

A junio-2021, dentro de la estructura departamental del emisor colaboran 6,325 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 Asociación de Trabajadores Agrícolas de la Compañía Agrícola Ganadera Reysahiwal. 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.

Actualmente el principal cliente de la Compañía es la empresa Favorita L.P., que concentra el 54% de los ingresos generados por exportación de banano. No obstante, dicha concentración se mitiga al ser una empresa relacionada y la perdurable relación existente.

Gráfico 4



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

Los ingresos operativos de Reybanpac C.L. provienen en 95.5% de la plantación, exportación y comercio de banano. El 4.5% restante corresponde a la producción y comercialización local de palma africana y a la comercialización local de otros cultivos menores.

La compañía trabaja por medio de contratos con sus proveedores locales y clientes del exterior para minimizar el riesgo de volatilidad de precios. A la fecha de corte, el 90% de la venta fue manejado bajo contrato, mientras que la diferencia se efectuó a precios spot del banano.

La empresa exporta la totalidad de su principal línea de negocio y se destaca por la excelente calidad del producto y por la capacidad de ofrecer productos ajustados a las exigencias de sus clientes. Los principales destinos de exportación a la fecha de corte son Europa (36%), Rusia (25%), Medio Oriente (16%), Asia (15%), Cono Sur y Mediterráneo (7%).

Cabe mencionar que la Compañía realiza el reconocimiento del ingreso 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. La compañía satisface la demanda de sus clientes con producción propia (60%) y de terceros (40%).

Gráfico 5



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

Anualmente, la Compañía establece planes de renovación, mediante los cuales se busca incrementar el rendimiento de las hectáreas menos productivas. Este proceso incluye la tala y limpieza de las hectáreas menos productivas para realizar mejoras al suelo y también actualizar la infraestructura de riego, drenaje y empaque. Con esto se espera que la futura plantación provea de mejores resultados y mayor productividad.

A la fecha de corte, según información reportada por la AEBE la Compañía maneja una participación de 6.9% 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.

**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 2020, excluyendo las transacciones por venta de banano, que están sujetas a un impuesto único, no supera los USD 15 millones.

**ACCIONISTAS Y SOPORTE**

A junio-2021 el patrimonio de Reybanpac C.L. es de USD 190.83 millones, y de este el 31.21% 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%
<b>CAPITAL SOCIAL</b>		<b>59,554</b>	<b>100.00%</b>

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.

Históricamente los socios han apoyado a la empresa a través de la reinversión de parte de sus utilidades. La deuda financiera ajustada (incluye contingentes<sup>10</sup>) del emisor representa el 21.9% de la capitalización<sup>11</sup> 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.

**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 la Administración, 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 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 Equipo Ejecutivo conformado por colaboradores de la administración corporativa. El Equipo Ejecutivo planifica y revisa las operaciones de la empresa de manera periódica, poniendo mayor énfasis en la estrategia, 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.

<sup>10</sup> Como contingentes se incluye deudas de empresas relacionadas donde la Compañía figura como co-deudor y contingentes laborales.

<sup>11</sup> Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

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 (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 al Equipo 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 relación con su principal línea, la Compañía espera expandirse mediante la diversificación de clientes y la búsqueda de nuevos destinos de exportación. Además, espera reducir sus costos a través de la implementación de nuevas tecnologías de agricultura de precisión y renovaciones en plantaciones que les permitan incrementar la productividad.

#### PERFIL FINANCIERO

##### Presentación de Cuentas:

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros 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, 2019 y 2020, 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 junio 2021.

Hemos recibido de parte del emisor las proyecciones de los estados financieros para los períodos 2021, 2022 y 2023. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión, expectativa y consideraciones de los riesgos previsibles en el futuro.

##### Ajustes por NIIF 16

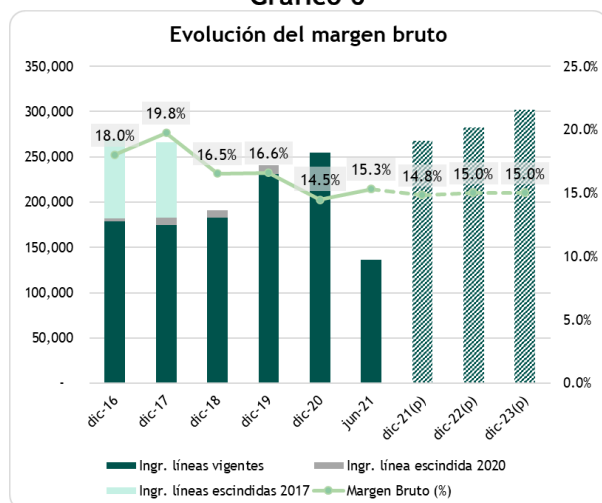
La NIIF 16, que entró en vigor en enero-2019, define la identificación de los contratos de arrendamiento y su tratamiento contable en los estados financieros. En vez de registrarse cada pago como un gasto operativo, la norma dispone el registro inicial de un activo por el derecho de uso y un pasivo con un valor equivalente al valor presente de las cuotas a pagarse por el contrato de arrendamiento. Posteriormente, el activo se va amortizando de manera lineal en el tiempo del contrato y este valor se considera en el gasto

operativo y es devuelto para efectos del cálculo del EBITDA. Este esquema supone que el valor de pago mensual de arriendo incorpora implícitamente el pago de un costo de financiamiento del pasivo de arrendamiento y una porción de capital de dicha deuda. La primera porción se reconoce contablemente como gasto financiero, mientras que la segunda disminuye el saldo del pasivo. Para efectos de este análisis, la Calificadora utiliza un EBITDA ajustado por el valor de arriendos operativos del período. Por otro lado, el pasivo por arrendamiento operativo no se considera como parte del pasivo financiero, debido a que es de naturaleza operativa; su cancelación periódica ya estaría reflejada en los flujos operativos ajustados, y en caso de cancelación anticipada del contrato de arrendamiento, el pasivo se cancelaría con la eliminación del activo intangible del derecho de uso de los bienes en cuestión, por lo cual no se requeriría recursos líquidos para el efecto.

**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.

**Gráfico 6**



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

Como se muestra en el gráfico 6 la escisión llevada a cabo en 2020 de la línea de forestales y la escisión de 2017 de la línea de lácteos y plásticos

afectan la visualización y comparabilidad de las cifras históricas de ingresos totales.

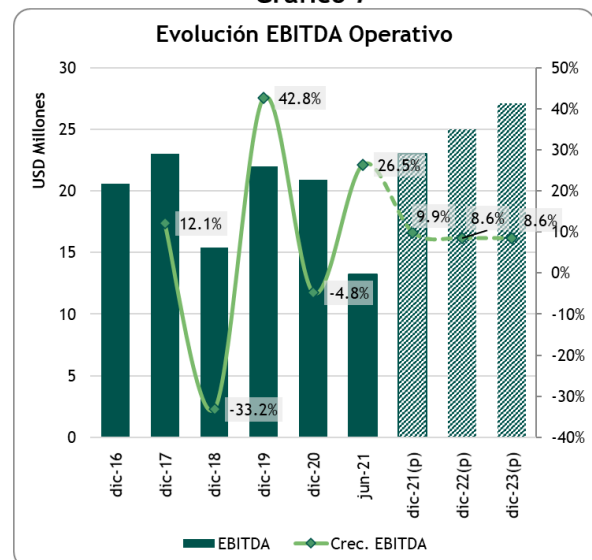
Los ingresos operativos de las líneas no escindidas no presentan mayor variación hasta el 2018, en el 2019 se registra un importante crecimiento interanual de 25.9% gracias a la captación de mayor mercado en la Unión Europea.

Al cierre del 2020, a pesar de ser un año complicado por las afectaciones de la pandemia a nivel mundial, Reybanpac presentó un incremento interanual de 10.3% en sus ingresos de las líneas no escindidas. Dicha variación respondió principalmente al aumento en la demanda de la Unión Europea, especialmente durante los dos primeros trimestres; la captación de nuevos clientes estratégicos del exterior que distribuyen el banano a cadenas de supermercado y otros clientes; a las inversiones realizadas en años anteriores, que permitieron incrementar la producción, y a la alta capacidad de adaptación que les permitió mantener su producción y continuar con la cadena productiva de exportación.

En lo que va del año la Compañía presenta un incremento de sus ventas de 1.44% con respecto al mismo periodo del 2020. Cabe mencionar que el primer semestre del 2021 se compara con un 2020 que tuvo inusual crecimiento de la demanda de banano en los primeros meses por pandemia, comportamiento que no se repitió en el 2021.

Para el cierre del año en curso se espera que las ventas crezcan en 5.1% considerando el alto porcentaje de ventas de banano negociadas para el 2021 por contrato para los siguientes trimestres.

**Gráfico 7**



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

Históricamente el margen bruto de la Compañía ha sido volátil, influenciado principalmente por las variaciones en la producción derivados de las condiciones climáticas y por el efecto de las líneas escindidas en periodo anteriores. En el 2020 los costos de logística y de personal fueron mayores, para poder cubrir los ausentismos durante los meses de confinamiento. Adicionalmente se refleja el efecto de la escisión de la línea forestal que a pesar de representar únicamente el 4% de los ingresos, contribuyó en el 2019 con el 18.4% de la utilidad bruta total, por lo que se presentó una contracción interanual del indicador de 2.1%. En lo que va del año el margen presenta una recuperación estacional y se espera que para el cierre del 2021 el indicador pueda ubicarse en 14.8%.

Los gastos operativos en relación con los ingresos presentaron en 2020 una reducción interanual de 1.1 pp., dicha variación compensa parcialmente el aumento en costos registrados y ubica al indicador de eficiencia operativa en 96.9% en el 2020 (95.9% a dic-2019). A la fecha de corte los gastos operativos sobre los ingresos presentan variación porcentual de 0.34% en relación con el 2020 y se espera se mantengan en niveles similares a los del 2020 para el cierre del año.

El EBITDA muestra una tendencia fluctuante, en el 2018 se observa una fuerte contracción relacionada con la escisión ejecutada, en el 2019 la recuperación responde a mayores ventas. Al cierre del 2020 el EBITDA representó el 8.22% de las ventas, con una contracción anual de 4.8% principalmente por la reducción del margen bruto.

A junio-2021, como resultado de la recuperación estacional del resultado operativo, el margen EBITDA se recuperó de 8.22% (diciembre-2020) a 9.71%. Para 2021 se espera un margen EBITDA de 8.60%, gracias al 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 junio-2021 se ubican en 1.90% y 3.73% respectivamente.

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

La Compañía ha mantenido históricamente una composición de activos bastante homogénea, debido a la naturaleza de sus operaciones mantiene más del 70% de sus activos en plazos mayores a un año. Los rubros correspondientes a *propiedad planta y equipo* son los más significativos y se componen principalmente de las plantaciones, terrenos y obras de infraestructura en las haciendas.

Con respecto a la capacidad de los activos para ser liquidados, el 28.6% se encuentra clasificado como activo corriente. El inventario es la cuenta con mayor aporte al activo corriente y se encuentra conformado 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. El segundo grupo con mayor aportación corresponde a los activos biológicos corrientes que incluyen principalmente racimos y bellotas de banano y fruta de palma nacidos. Por la naturaleza de los activos pertenecientes a esta clasificación se estima que sean recuperables a corto plazo, a diferencia de los activos mencionados en el párrafo anterior, que por ser de largo plazo no se puede anticipar el tiempo y condiciones de liquidación, en caso de requerirse.

ACTIVOS						
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Total Activo Corriente	27.1%	25.6%	26.1%	28.1%	27.5%	28.6%
Fondos Disponibles	0.5%	0.7%	1.3%	0.7%	2.1%	4.0%
Inversiones corto plazo	0.9%	0.1%	0.0%	4.6%	0.0%	0.0%
CxC Comerciales	5.4%	0.6%	0.2%	2.5%	3.3%	2.5%
Inventarios Neto	16.5%	19.7%	18.2%	17.3%	17.6%	17.4%
Otras cuentas por cobrar	0.0%	0.0%	2.5%	0.0%	1.1%	1.0%
Impuestos	3.3%	4.0%	3.6%	2.6%	3.2%	3.0%
Gastos anticipados	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.5%
Total Activo No Corriente	72.9%	74.4%	73.9%	71.9%	72.5%	71.4%
Propiedad, planta y equipo	58.5%	65.1%	63.8%	62.3%	69.1%	68.2%
Activo biológico no corriente	11.6%	7.5%	8.1%	7.8%	0.4%	0.4%
Propiedades de inversión	1.0%	1.6%	1.6%	1.4%	2.1%	2.1%
Activos Intangibles y Diferidos	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%
Otros activos	1.7%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.4%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PASIVO Y PATRIMONIO						
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Total Pasivo Corriente	30.3%	39.4%	34.8%	32.5%	36.3%	37.9%
Deuda Financiera CP	3.1%	3.3%	1.8%	1.8%	7.5%	7.4%
Deuda Comercial	25.3%	32.9%	30.9%	28.8%	26.7%	28.6%
Otros Pasivos CP	1.9%	3.2%	2.1%	1.9%	2.1%	1.9%
Total Pasivo LP	14.1%	8.8%	14.3%	15.9%	13.0%	11.0%
Deuda Financiera LP	11.7%	5.4%	10.7%	11.9%	8.3%	6.1%
Otros pasivos LP	2.4%	3.4%	3.6%	4.0%	4.7%	4.9%
PATRIMONIO	55.6%	51.8%	50.9%	51.6%	50.8%	51.0%
Total Pasivo y Patrimonio	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

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

En cuanto a la calidad de los principales activos, los inventarios que representan el 12.4% de los activos son medidos al valor menor entre el costo y valor neto realizable en el caso de los materiales, insumos y repuestos, y en el caso de activos biológicos se los mide al valor razonable menos los costos necesarios para realizar la venta. La propiedad, planta y equipo inicialmente se reconoce a su costo, y para mediciones posteriores se emplean el modelo de revaluación y el modelo del costo dependiendo de la naturaleza del activo, adicionalmente los activos son depreciados de acuerdo con la vida útil establecida y se los da de baja por retiro o venta, lo que garantiza que el saldo contemplado en libros se encuentre razonablemente presentado.

Por lo mencionado se considera que la calidad y capacidad de los activos para ser liquidados del emisor es adecuada.

Cabe mencionar que la escisión ejecutada en el 2020 generó un efecto de reducción de 86.1MM en los activos, 28.6MM en los pasivos y 57.5MM en el patrimonio.

**FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS**

Históricamente, la empresa ha generado flujos de fondos operativos (FFO) positivos. Estos flujos históricamente han permitido cubrir los requerimientos de capital de trabajo del negocio, con excepción del año 2020, en el que las necesidades de capital de trabajo aumentaron debido principalmente a menores anticipos comerciales recibidos de relacionadas, lo que ocasionó una reducción de 32% en las cuentas por pagar y un flujo de caja operativo (CFO) negativo. Con corte junio 2021, el flujo generado es de USD 19.79MM como resultado de liberación de capital de trabajo por recuperación parcial de dichos anticipos.

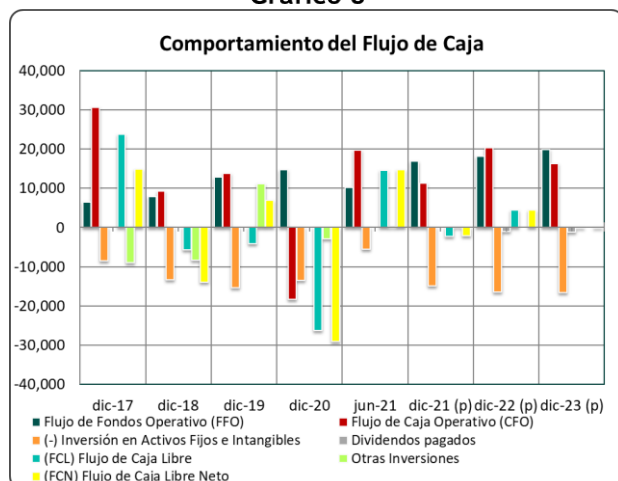
A pesar de que las políticas de inventario no han sido modificadas en el último año, por efecto de la escisión de la línea forestal, se observa una disminución del 25% en los días de inventario, que hace que el indicador termine en 107 días al cierre del 2020, y a la fecha de corte se encuentra en 102 días. Los días de cuentas por cobrar, por su parte, se mantienen por debajo de los 20 días y no presentan mayor variación a la fecha de corte.

acelerar los pagos a proveedores para poder beneficiarse de descuentos de pronto pago.

Por otro lado, las inversiones en CAPEX requeridas por el negocio, principalmente relacionadas con las renovaciones de las plantaciones de banano, han sido altas en los últimos años, ocasionando Flujos de Caja Libre (FCL) negativos en los tres últimos, lo cual se cubre mediante préstamos a largo plazo dado que la política de la empresa es financiar cerca del 80% del CAPEX con deuda financiera. A la fecha de corte la tendencia se ha revertido gracias a una generación operativa alta que permitió cubrir las necesidades de inversión. Para el cierre del 2021 se estima que la inversión ascienda a 14.9MM, destinada como en años anteriores a renovaciones de sus plantaciones para incrementar su producción. Dicho valor sería cubierto en gran parte por generación operativa de la Compañía. Es importante mencionar que el 11% de la inversión planificada para el 2021 se destinará a adecuaciones en las plantaciones necesarias para prevenir el contagio del hongo Fusarium Raza 4 en sus plantaciones.

En lo que respecta al endeudamiento, la Compañía a la fecha de corte mantiene el 45% de su deuda a largo plazo en instituciones financieras locales y del exterior. 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.

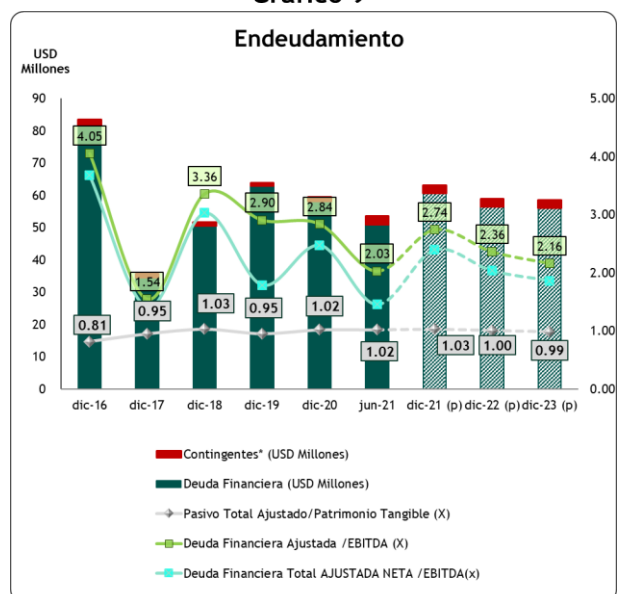
**Gráfico 8**



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

Para el cierre del 2021 se espera que los días de inventario, cuentas por cobrar se mantengan en niveles similares a los del 2020. Se prevé que los días de cuentas por pagar disminuyan, considerando que la administración espera

**Gráfico 9**



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

En 2020, por efecto de la escisión, la deuda disminuyó en 17.7MM, sin embargo, por las

necesidades mencionadas anteriormente de capital de trabajo e inversiones en CAPEX, la deuda finalmente se contrajo en solo el 8%. Lo que mitigó en parte el efecto de la contracción del EBITDA, el indicador de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se ubicó en 2.84 veces. Cabe mencionar que si se calcula este indicador con la deuda financiera neta de fondos disponibles, este bajaría a 2.47 veces. A la fecha de corte, como resultado de la recuperación estacional del EBITDA, el indicador se ubica en 2.03 veces.

Es importante señalar que dentro de la deuda financiera ajustada (deuda financiera + contingentes) se ha considerado en diciembre 2020 contingentes por USD1.2MM y por USD2.8MM para junio 2021, correspondientes a vencimientos corrientes de créditos de empresas relacionadas en las cuales la Compañía figura como codeudor.

Para el cierre del 2021, considerando la recuperación del EBITDA y niveles de deuda similares a los del 2020, se espera el indicador de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se ubique en 2.74 veces.

Vencimientos Deuda Financiera REYBANPAC jun-21

Año	Miles (USD)	%
2021	19,300	37.8%
2022	10,700	21.0%
2023	4,200	8.2%
2024	4,200	8.2%
2025	4,200	8.2%
2026	8,200	16.1%
2027	200	0.4%
<b>Total</b>	<b>51,000</b>	<b>100%</b>

El endeudamiento financiero frente al patrimonio tangible no ha presentado mayor variación desde el 2018. Este alcanzó las 1.02 veces en el 2020 y se mantiene igual a la fecha de corte. Para el cálculo de este indicador, se restaron del patrimonio USD 8.7MM correspondiente a créditos no comerciales a relacionadas, otros activos corrientes y no corrientes e intangibles.

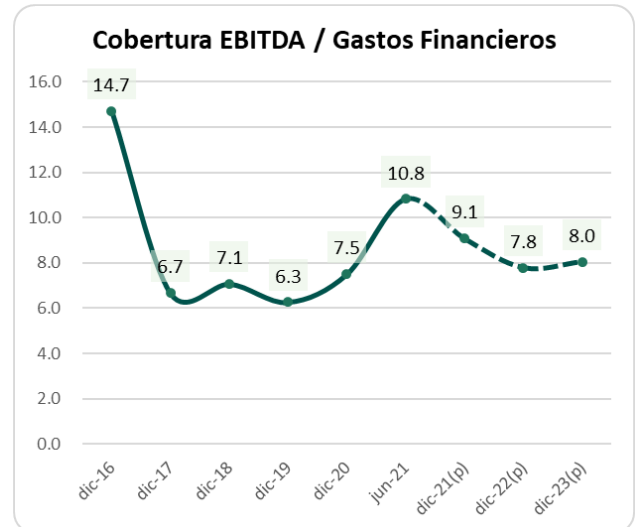
Adicionalmente se destaca que el 49% de la deuda financiera de la empresa Reybanpac C.L, corresponde a una operación con un banco del exterior que fue adquirida en dic-2019, y cuenta con amortizaciones trimestrales de capital desde diciembre 2021 hasta diciembre 2026.

Se considera que la Compañía mantiene un endeudamiento controlado y flexibilidad financiera gracias a los plazos y condiciones de los prestamos negociados y por una importante capacidad de generación de flujos.

**Capacidad de Pago y Liquidez**

La administración constantemente se encuentra en la búsqueda de opciones para optimizar los gastos financieros; esto, sumado al acceso a créditos en el exterior, han permitido que históricamente se mantenga una cobertura holgada de los gastos financieros. Dicho indicador en el 2019 se ubicó en 6.3 veces y en el 2020 en 7.5 veces. Con corte junio-2021, este es de 10.8 veces. Se prevé que la empresa continuará manteniendo una adecuada cobertura del gasto financiero a futuro.

Gráfico 10

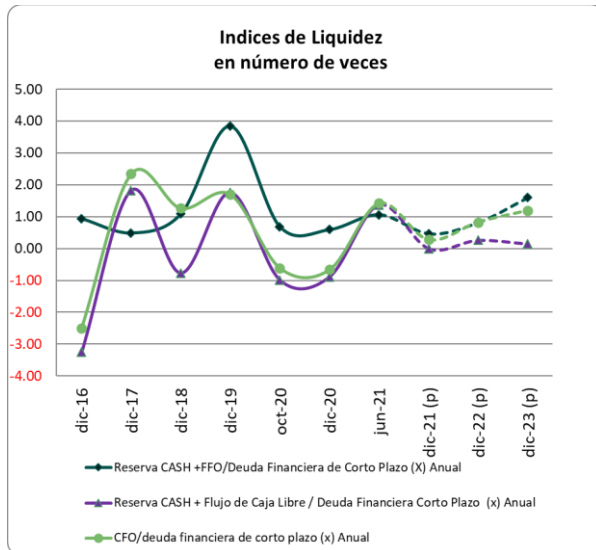


Fuente: REYBANPAC C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

La Compañía tiene como política mantener un saldo de efectivo y equivalentes que cubra como mínimo dos semanas de egresos operativos. A la fecha de corte la Compañía mantiene una caja superior en 89% al efectivo meta calculado.

Con corte junio-2021, la compañía cuenta con líneas de crédito por USD 102.2MM, de las cuales el 50.1% 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.

Gráfico 11



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

Considerando lo antes expuesto, se prevé que para el cierre del 2021 la Compañía siga manteniendo flexibilidad en caso de requerir fondeo para su operación.

### 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	jun-21
Activo Ajustado (USD M)	365,363
Activo Total (USD M)	374,075

jun-21				
Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	24,637	24,637	14.83
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	26,034	50,672	7.21
3era	Deuda sin garantía específica de balance	132,567	183,238	1.99
<b>TOTAL</b>		<b>183,238</b>	<b>183,238</b>	<b>1.99</b>

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 1.99 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 III 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.
- 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.

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, 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 y a dedicar todos sus esfuerzos en la dirección del negocio para generar flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas, así también, se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de pasivos con costo / patrimonio, no superior a 0.50 veces.

Las obligaciones de corto plazo o papel comercial del presente programa estarán amparadas con 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.

Cabe indicar que en la declaración juramentada suscrita por el emisor, este declara que no pesan gravámenes por montos superiores a los permitidos en la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero). La Compañía, se compromete expresamente a mantener en todo momento activos libres de gravamen, de limitación al dominio, de prohibición de enajenar y/o prenda necesarios y suficientes con el objeto de que la relación activos libres de gravamen/obligaciones en circulación, se encuentren en todo momento en los montos y/o niveles establecidos por la ley, y en la normativa legal y reglamentaria del mercado de valores, durante la vigencia del programa calificado. Para el efecto la Compañía se compromete a reponer los activos que se enajenen, transformen, deterioren o destruyan, por otros de igual o similar naturaleza. Inicialmente los activos que respaldan el programa son: USD 18MM de activo biológico y USD 2MM de inventario.

Por último, cabe mencionar que con los USD 20 millones de este programa sumado a los 20 millones del II Programa de Papel Comercial mantendría una relación de endeudamiento en Mercado de Valores que representaría el 21% del patrimonio actual, 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 de valores un programa de papel comercial que venció en el 2015, una emisión de obligaciones a largo plazo que venció

en 2019 y mantiene vigente la emisión con las siguientes características:

Tipo de instrumento	Resolución SCVS	Calificación	Calificadora	Fecha de Calificación
II Programa de Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003912	AAA	BankWatch Ratings	29-jun-21

Atentamente,

Patricio Baus  
Gerente General

REYBANPAC C.L. (Miles de USD)							PROYECCIÓN BWR		
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21	dic-21	dic-22	dic-23
<b>Resumen Balance</b>									
Caja y Equivalentes de Caja	7,748	3,035	5,057	24,452	7,621	15,098	8,000	8,000	8,000
Cuentas por Cobrar Comerciales (incluye relacionadas)	29,618	2,453	925	11,540	12,078	9,494	12,612	10,958	11,715
Inventarios	20,444	8,087	5,562	8,065	8,735	8,743	9,216	8,706	8,594
Activos Biológicos Corrientes	70,497	69,699	67,658	71,809	56,239	56,505	60,005	61,176	63,262
Activos fijos	322,959	257,456	257,023	286,791	255,041	255,044	259,510	265,414	271,009
Activos Biológicos No Corrientes	64,065	29,616	32,629	35,983	1,521	1,451	1,521	1,521	1,521
Otros Activos	36,676	25,174	33,833	21,954	27,645	27,739	27,967	28,207	28,728
<b>Total Activos</b>	<b>552,007</b>	<b>395,520</b>	<b>402,687</b>	<b>460,594</b>	<b>368,880</b>	<b>374,075</b>	<b>378,830</b>	<b>383,981</b>	<b>392,828</b>
Cuentas por Pagar (Relacionadas y Proveedores)	139,690	130,214	124,335	132,501	98,498	107,043	98,415	99,975	99,749
Deuda Financiera Total	81,580	34,484	50,471	62,873	58,123	50,807	60,608	56,168	56,208
Deuda Financiera Corto Plazo	16,948	13,060	7,333	8,154	27,596	27,807	40,733	24,842	13,638
Deuda Financiera Largo Plazo	64,632	21,424	43,138	54,719	30,527	23,000	19,875	31,326	42,570
Otros Pasivos	23,746	26,047	22,766	27,341	24,951	25,388	27,856	31,060	34,278
<b>Total Pasivos</b>	<b>245,016</b>	<b>190,745</b>	<b>197,572</b>	<b>222,715</b>	<b>181,572</b>	<b>183,238</b>	<b>186,879</b>	<b>187,203</b>	<b>190,235</b>
Patrimonio	306,991	204,775	205,115	237,879	187,308	190,837	191,951	196,778	202,593
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	1,800	1,100	1,200	923	1,237	2,808	2,397	2,397	2,397
<b>Resumen de Resultados</b>									
Ventas	268,639	266,205	191,025	240,524	254,553	136,298	267,490	282,283	301,760
Costo de ventas	(220,246)	(213,607)	(159,441)	(200,564)	(217,730)	(115,406)	(227,841)	(239,940)	(256,496)
Otros ingresos operativos	5,973	856	369	5,654	191		-	-	-
Egresos operativos	(41,729)	(42,130)	(27,312)	(30,068)	(28,912)	(14,820)	(30,329)	(31,239)	(32,488)
<b>EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)</b>	<b>12,637</b>	<b>11,324</b>	<b>4,641</b>	<b>15,546</b>	<b>7,393</b>	<b>6,263</b>	<b>9,320</b>	<b>11,104</b>	<b>12,776</b>
Ingresos y gastos no operativos neto	-904	-2,748	3,588	-413	5,589	291	1,338	1,553	1,510
Gasto Financiero del período	(1,398)	(3,460)	(2,175)	(3,509)	(2,788)	(1,223)	(2,536)	(3,208)	(3,370)
Impuestos a la renta	(5,014)	(13,188)	(5,271)	(5,621)	(3,375)	(1,802)	(3,480)	(3,670)	(3,925)
<b>RESULTADO NETO DE LA GESTION</b>	<b>5,321</b>	<b>-8,072</b>	<b>783</b>	<b>4,298</b>	<b>6,819</b>	<b>3,529</b>	<b>4,643</b>	<b>5,778</b>	<b>6,991</b>
Otros resultados integrales	-154	-8	-443	28,466	66	0	0	0	0
<b>RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO</b>	<b>5,167</b>	<b>-8,080</b>	<b>340</b>	<b>32,764</b>	<b>6,885</b>	<b>3,529</b>	<b>4,643</b>	<b>5,778</b>	<b>6,991</b>
<b>Resumen Flujo de Caja</b>									
<b>EBITDA OPERATIVO</b>	<b>20,567</b>	<b>23,055</b>	<b>15,394</b>	<b>21,977</b>	<b>20,925</b>	<b>13,232</b>	<b>23,002</b>	<b>24,984</b>	<b>27,125</b>
(-) Gasto Financiero del período	-1,398	-3,460	-2,175	-3,509	-2,788	-1,223	-2,536	-3,208	-3,370
(-) Impuesto a la renta del período	-5,014	-13,188	-5,271	-5,621	-3,375	-1,802	-3,480	-3,670	-3,925
(-) Dividendos " preferentes " pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)</b>	<b>14,155</b>	<b>6,407</b>	<b>7,948</b>	<b>12,847</b>	<b>14,762</b>	<b>10,208</b>	<b>16,986</b>	<b>18,105</b>	<b>19,831</b>
(-) Variación Capital de Trabajo	-56,442	24,253	1,316	1,000	-33,095	9,578	-5,648	2,251	-3,537
<b>CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)</b>	<b>-42,287</b>	<b>30,660</b>	<b>9,264</b>	<b>13,847</b>	<b>-18,333</b>	<b>19,785</b>	<b>11,338</b>	<b>20,356</b>	<b>16,293</b>
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	0	0	5,190	1,652	7,291	291	1,338	1,553	1,510
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-904	-2,748	-1,602	-2,065	-1,702	0	0	0	0
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	790	4,345	-5,187	-2,192	8	78	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	0	0	0	0	0	0	0	-951	-1,176
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-14,211	-8,201	-12,601	-14,675	-12,905	-5,359	-14,902	-16,517	-16,668
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	-251	-273	-707	-675	-568	-255	0	0	0
<b>(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)</b>	<b>-56,863</b>	<b>23,783</b>	<b>-5,643</b>	<b>-4,108</b>	<b>-26,210</b>	<b>14,541</b>	<b>-2,226</b>	<b>4,440</b>	<b>-40</b>
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	38,688	-19,596	15,987	12,402	14,208	-7,316	2,485	-4,440	40
OTRAS INVERSIONES NETO	186	-8,900	-8,322	11,101	-2,834	253	120	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	18,461	0	0	0	0	0	0	0	0
EFFECTO EN CAJA POR ESCISIÓN	0	0	0	0	-1,996	0	0	0	0
<b>VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO</b>	<b>472</b>	<b>-4,713</b>	<b>2,022</b>	<b>19,395</b>	<b>-16,831</b>	<b>7,478</b>	<b>379</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)</b>	<b>7,748</b>	<b>3,035</b>	<b>5,057</b>	<b>24,452</b>	<b>7,621</b>	<b>15,098</b>	<b>8,000</b>	<b>8,000</b>	<b>8,000</b>
<b>Indicadores</b>									
Patrimonio Tangible	302,971	201,785	192,348	234,660	179,042	182,124	183,786	189,028	195,204
% crecimiento en ingresos operativos	1.3%	-2.7%	-28.3%	28.6%	3.2%	1.6%	5.3%	5.5%	6.9%
MARGEN EBIT (%)	4.7%	4.3%	2.4%	6.5%	2.9%	4.6%	3.5%	3.9%	4.2%
MARGEN EBITDA (%)	7.7%	8.7%	8.1%	9.1%	8.2%	9.7%	8.6%	8.9%	9.0%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	11.13	2.85	4.65	4.66	6.29	9.35	7.70	6.64	6.89
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	14.71	6.66	7.08	6.26	7.51	10.82	9.07	7.79	8.05
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	14.71	6.66	7.08	6.26	7.51	10.82	9.07	7.79	8.05
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	4.05	1.54	3.36	2.90	2.84	2.03	2.74	2.34	2.16
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	3.68	1.41	3.03	1.79	2.47	1.46	2.39	2.02	1.87
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	21.4%	14.8%	20.1%	21.1%	24.1%	21.9%	24.7%	22.9%	22.4%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.94	0.49	1.08	3.84	0.59	1.06	0.47	0.81	1.60
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	(2.50)	2.35	1.26	1.70	(0.66)	1.42	0.28	0.82	1.19
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	(0.89)	1.37	(0.01)	0.26	0.14
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	(0.99)	1.39	(0.00)	0.26	0.14

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 2021.