

Ecuador
Papel Comercial
Tercer seguimiento

REYBANPAC, REY BANANO DEL PACÍFICO C.L.

Calificación

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

NA: 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) | Dec-19 | Dec-20 | Oct-21 |
|---|--------|--------|--------|
| Activos | 460.6 | 368.9 | 374.0 |
| Ventas | 240.5 | 254.6 | 216.0 |
| Margen EBITDA (%) | 9.1% | 8.2% | 8.7% |
| ROE (%) * | 1.9% | 3.2% | 1.8% |
| Deuda / capitalización (%) | 21.1% | 24.1% | 25.6% |
| CFO / Deuda Fin CP (X)* | 1.70 | -0.66 | 0.04 |
| Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X) | 1.76 | -0.89 | -0.12 |
| Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)* | 2.90 | 2.84 | 2.90 |
| Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)* | 4.97 | 4.02 | 3.86 |

*Indicador de oct-2021 anualizado

Contactos:

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

Ma. Sara Flores
(5932) 226 9767
sflores@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 y contratos que mantiene con sus principales clientes y proveedores, que permiten mitigar la volatilidad de los precios de sus productos, costos de comercialización y producción, así como asegurar sus ventas lo que resta del año en curso y el siguiente.

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-2021 el crecimiento de ingresos de la línea de banano es un referente de que la compañía no se ha visto afectada por la reducción de exportaciones nacionales de este producto y otras condiciones macroeconómicas. Consideramos una fortaleza 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 no es elevada 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 | Tercer Seguimiento |
| No. de Resolución | SCVS-INMV-DNAR-2020-00003912 |
| Fecha de Aprobación SCVS | 06-Jul-20 |
| Monto Programa | 20,000,000 |
| Monto en circulación | 20,000,000 |
| Plazo del Programa | 720 días |
| Plazo de la Emisión | hasta 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: | DCV-BCE |
| Rep. Obligacionistas: | Alpe Law S.A. |

HECHOS RELEVANTES**Cambio de agente pagador**

Con fecha 06 de noviembre de 2020, la Asamblea de Obligacionistas resolvió 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). El 18 de enero del 2021, la SCVS aprueba el cambio del agente de custodia, compensación, liquidación, y pago, según resolución SCVS-INMV-DNAR-2021-00000418

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. La empresa indicó que tan pronto se designe al nuevo gerente será

comunicado al mercado de valores. También indicó 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**Entorno macroeconómico ecuatoriano**

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. El Banco Mundial calcula que en 2020 el PIB de todo el planeta se contrajo en 3.5%, mientras que el de América Latina y el Caribe lo hizo en 6.5%¹.

Así mismo, el Banco Mundial estima que en 2021 la economía del mundo crecerá en 5.6% (1.6% más de lo proyectado a enero de 2021), gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China². 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 momentáneo³. Por otro lado, para América Latina el indicador es un poco más alentador, sujeto a la disminución en muertes por COVID y el incremento de la vacunación a sus poblaciones. Se teme sin embargo que para 2022 y 2023 los indicadores de crecimiento caigan bajo el 3% para la región latinoamericana, similares a los niveles de 2010, trayendo consigo preocupaciones por el desarrollo y la igualdad, ya que estos reflejan las grandes brechas en distribución del ingreso todavía muy marcadas.

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.

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

² EE. UU. y China impulsarán crecimiento en 2021, afirma Banco Mundial - [https://www.dw.com/es/euu-y-china-](https://www.dw.com/es/euu-y-china-impulsaran-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703)

[impulsar%C3%A1n-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703](https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects)

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

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una contracción del PIB de -7.8% en 2020. Al segundo trimestre de 2021, se evidencia un crecimiento interanual de 8.4%. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 3.02% en 2021, alineado con el 3% pronosticado por el Banco Mundial en octubre-2021.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los primeros trimestres de 2019-2021, tomado del BCE.

| Indicador | 2019.I | 2019.II | 2020.I | 2020.II | 2021.I | 2021.II |
|---------------------------------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
| Producto Interno Bruto (PIB) | -0.63% | 0.21% | -1.10% | -10.88% | 0.86% | 2.10% |
| Importaciones | 0.89% | 0.23% | 5.80% | -19.84% | 7.61% | -3.31% |
| Consumo final Hogares | -1.36% | -0.04% | -0.45% | -11.16% | 3.54% | 1.19% |
| Consumo final Gobierno | -3.68% | 0.75% | -0.70% | -7.03% | -2.00% | 4.37% |
| Formación Bruta de Capital Fijo | -1.96% | -1.06% | -2.99% | -15.95% | 2.18% | -0.98% |
| Exportaciones | 0.01% | 4.45% | 0.38% | -14.65% | -5.29% | 1.94% |

Luego del desplome de 2020, el comportamiento positivo esperado no representa una recuperación para ningún segmento excepto para las exportaciones, apoyadas especialmente por los mejores precios del petróleo y de las exportaciones de camarón, por una mayor demanda y por mejores precios. Las importaciones alcanzarán también un crecimiento mayor al del PIB y al de las exportaciones.

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia. Se espera que la manufactura, con un crecimiento cercano a 3%, muestre mejor comportamiento que el sector de la construcción, que mantendría aún una disminución de 1.42%, según las cifras del BCE. A continuación, una tabla con expectativas de comportamiento de las industrias ecuatorianas para 2021:

| Industrias | part% | crec % |
|---|-------|--------|
| Manufactura (excepto refinación de petróleo) | 11.9% | 3.13% |
| Comercio | 10.2% | 3.67% |
| Petróleo y minas | 8.9% | 3.41% |
| Enseñanza y Servicios sociales y de salud | 8.8% | 2.48% |
| Agricultura, ganadería, caza y silvicultura | 8.3% | 2.89% |
| Construcción | 7.6% | -1.42% |
| Transporte | 6.8% | 1.22% |
| Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria | 6.5% | -0.23% |
| Demás actividades* | 31.0% | 2.6% |

*para el crecimiento de las demás actividades se consideró un promedio ponderado de estas

En el segundo trimestre la economía muestra una ligera recuperación dado el avance del proceso de vacunación, las perspectivas positivas de la normalización de las actividades económicas, del entorno nacional, y de las relaciones con los organismos internacionales.

Los resultados electorales favorables a la inversión privada, a la lucha contra la corrupción y a una gestión eficiente de recursos ha fomentado en el entorno operativo del Ecuador un ambiente de mayor confianza, que sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país.

El riesgo país, en marzo de 2020 cerró en 6,063 puntos base, el nivel más alto en los últimos diez años, y una calificación de "Restricted Default" otorgada por FITCH Ratings. Luego de conocerse los resultados de los comicios presidenciales y de la aprobación de la ley para la protección de la dolarización, el indicador bajó más de trescientos puntos, desde entonces ha fluctuado alrededor de 847 puntos hasta el 31 de octubre. Al momento la calificación de Fitch para el Ecuador es de B-.

Se espera que la ley orgánica reformativa del Código Orgánico Monetario y Financiero para la defensa de la dolarización fortalezca el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE, financie directa o indirectamente al gobierno central, al ministerio de finanzas, a los gobiernos autónomos descentralizados o las necesidades de instituciones del sector público o de propiedad pública a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero. Según el Ministro de Finanzas de ese entonces, Mauricio Pozo (El Comercio, 24 abril de 2021), 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.

Por otro lado, el precio del petróleo que ha subido (precio promedio podría llegar a USD60/b), lo que ayuda a la caja fiscal, que espera alrededor de USD1,400 millones más por este rubro que el año anterior.

El crecimiento del Ecuador depende de inversión privada (política de austeridad en el sector público) y de la ayuda de los multilaterales. Al momento y frente a otros países de la región el país ofrece un buen escenario para la inversión considerando la tendencia política de los líderes de los otros países.

En agosto de 2021 el FMI entregó USD 1,000 millones a Ecuador por la liberación de Derechos Especiales de giro, como parte de su objetivo global de proporcionar liquidez al sistema económico mundial. Adicionalmente, en septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, que le permitirá conseguir hasta el 2022 USD 1,500 millones de parte del FMI y USD 4,500 de otros multilaterales⁴.

El acuerdo con el FMI descarta la reforma tributaria propuesta originalmente, y plantea compensarlo con menores gastos, mejoras en la recaudación y mayor producción petrolera⁵. El representante del FMI en Ecuador destacó el cumplimiento de las metas por parte del país, sin embargo, se recalca la necesidad de fortalecer las finanzas públicas (frente al incumplimiento mínimo de acumulación de depósitos del sector público no financiero)⁶.

Los temas mencionados han propiciado un clima de mayor confianza en el Ecuador tanto en los mercados locales como internacionales que esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso. Se mantienen los esfuerzos por parte del gobierno en mantener una agenda comercial diversa y activa, con las negociaciones con México y el ingreso de país a la Alianza del Pacífico, importante socio comercial.

Como hecho subsecuente a la fecha de corte de la calificación, en el mes de diciembre 2021 el presidente Guillermo Lasso anunció el incremento de USD 25 al salario básico unificado (SBU) del 2022 y emitió el Decreto 286 donde dispuso al Ministerio de Trabajo poner en consideración del Consejo Nacional de Trabajo y Salarios este incremento en el SBU, dando cumplimiento a su promesa de campaña de incrementar el SBU a USD 500 progresivamente durante su mandato.⁷

Si bien esta decisión profundizará la falta de competencia de los productos ecuatorianos en los mercados internacionales, podría incentivar la demanda local y sobre todo estabilizar la situación social y política.

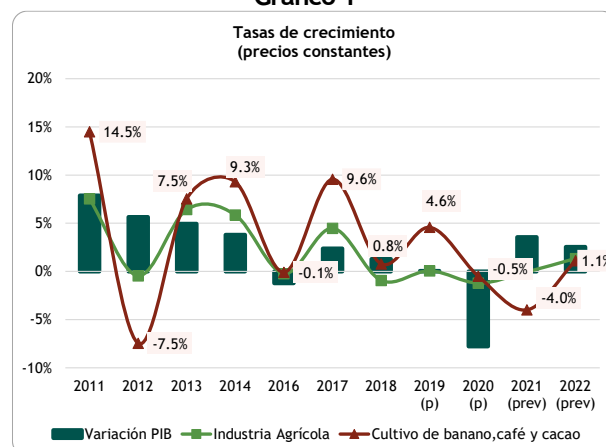
Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al coronavirus persiste. Los retos que el Gobierno podría enfrentar a futuro responden a que se produzcan disturbios sociales por el descontento de algunos sectores de la población.

El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, para buscar acciones consensuadas de políticas planificadas.

Análisis de la industria

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 segundo trimestre del 2021 los ingresos incrementaron en 0.04% con respecto al mismo periodo de 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

⁴ Ecuador acuerda un crédito de 6.000 millones de dólares con el FMI - <https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592>

⁵ El Universo - "Acuerdo técnico con el FMI, que se conocerá hoy, marcaría ruta hacia superávit, sin fuerte reforma tributaria y mayor plazo" - <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/expectativa-de-analistas-y-mercados-por-conocer-las-cifras-del-acuerdo-del-ecuador-con-el-fmi-nota/>.

⁶ Primicias - "Renegociación del acuerdo con el FMI se concretará a fines de septiembre" - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/septiembre-nuevo-acuerdo-ecuador-fmi/>.

⁷ Primicias - "Salario básico sube a USD 425 y favorece al 5,45% de los trabajadores" - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/salario-basico-sub-ecuador-trabajadores-costo/>

actividades por las medidas de confinamiento adoptadas en el país, lo que le permitió registrar una contracción inferior al de la economía ecuatoriana.

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 de El 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.

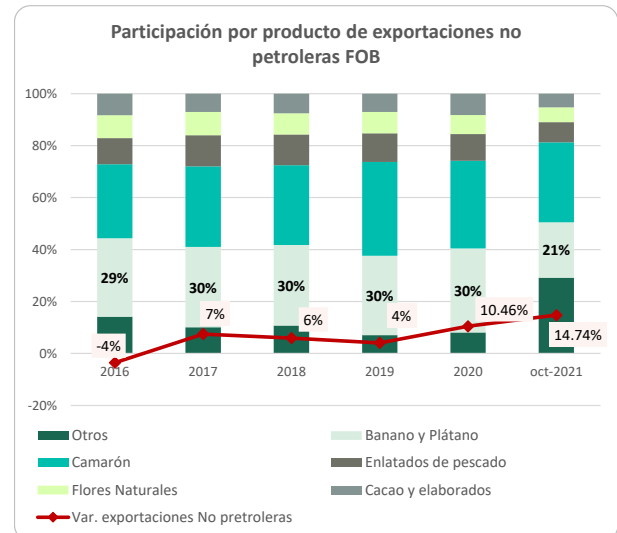
Otras condiciones a las que están expuestos los productores son una menor luminosidad, temperaturas más bajas y meses más secos de lo esperado. Lluvias, humedad, y calor más alto de lo esperado también pueden causar brotes de sigatoka negra, que es considerada la enfermedad foliar más destructiva en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

En el 2021 se levantó la alerta en el Ecuador por la 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 hongo⁸, 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 R4T⁹.

En cuanto a las exportaciones, en 2020 estas presentaron una caída interanual de 2.1%. Cabe mencionar que las ventas al exterior de a) camarón, b) pescado y otros productos acuáticos, y de c) banano, café y cacao obtuvieron desempeños positivos. El crecimiento obtenido en el último

grupo mencionado (c) 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.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Ecuador. 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 registró 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 realizadas en 2019 que incrementaron el volumen de producción en 2020¹⁰.

⁸ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-alerta-plaga-fusarium-peru.html>

⁹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ministerio-de-agricultura-instalo-comite-interinstitucional-para-prevenir-ingreso-de-fusarium-raza-4-nota/>

¹⁰ <https://www.revistalideres.ec/lideres/inversiones-reflejan-mejor-desempeno-bananero.html>

Gráfico 2



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

A la fecha de corte se muestra una contracción interanual de 8.52% en las exportaciones de banano y plátano según cifras del Banco Central, que se explica por una reducción en exportaciones a Estados Unidos, Turquía, Alemania e Italia de USD 263 millones, estos se ubican dentro de los principales 6 destinos, y participan a octubre-2021 con el 29% de las exportaciones de banano y plátano. También jugaron 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). Por otro lado, parte de esta caída se contrarresta con el crecimiento de ventas a Rusia (3%), Holanda (39%), Bélgica (8%) y Chile (22%), los cuatro destinos mencionados componen el 32% de las exportaciones de estos productos.

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. Adicionalmente a este último, el país se encuentra en rondas de negociación con México, la firma de un acuerdo con este país es un paso decisivo para la incorporación de Ecuador a la Alianza del Pacífico¹¹.

Por otro lado, 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 venta¹². 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.

A raíz de la crisis global ocasionada por la pandemia en 2020, diversos sectores económicos se están viendo afectados, dentro de los cuales destaca el sector de comercio exterior con la crisis logística que impacta de la cadena de suministros. A nivel mundial se evidencia escasez de productos importados en las perchas de los supermercados, así como alza de este tipo de productos. La perspectiva a nivel de mundial es que las interrupciones de suministro no se solucionen antes del segundo semestre de 2022. Se prevé que las importaciones mundiales incrementen en 11% su precio, afectando así el costo que tendría el

¹¹ El Economista México - <https://www.economista.com.mx/empresas/Ecuador-alista-TLC-con-Mexico-y-su-ingreso-a-la-Alianza-del-Pacifico-20211118-0022.html>

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

producto ecuatoriano también para mercados extranjeros¹³.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

La Compañía fue constituida en septiembre de 1977. Sus principales actividades económicas son: producción y exportación de banano; cultivo y venta de palma y otros cultivos agrícolas menores en el mercado local. 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 ESPAE-INEC 2020 es de 1,968 cajas por hectárea al año. A octubre-2021 tiene 6,046 hectáreas en producción, con una productividad de 2,323 miles de cajas por hectárea (14 millones de cajas producidas). 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.

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.

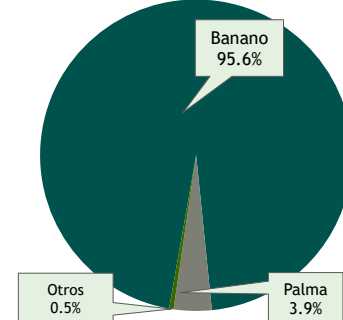
A la fecha de corte, dentro de la estructura departamental del emisor colaboran 6,318 personas entre directivos, administrativos y personal agrícola. La compañía no cuenta con sindicato, pero posee la organización "Comité de Empresa de los Trabajadores de la Compañía Reybanpac, Rey Banano del Pacifico C.L.". De acuerdo con el emisor, no se ha presentado huelgas y la relación con las organizaciones de trabajadores se rige por el diálogo y respeto mutuo.

Actualmente el principal cliente de la Compañía es la empresa Favorita L.P., que concentra el 58% de

los ingresos por ventas de banano. No obstante, dicha concentración se mitiga al ser una empresa relacionada y por la perdurable relación existente.

Gráfico 3

Distribución de ventas por línea de negocio octubre-2021



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

Los ingresos operativos de Reybanpac C.L. provienen en más del 96% de la plantación, exportación y comercio de banano. Las exportaciones de este producto se realizan a distribuidores y supermercados en el extranjero. El 4% restante corresponde a la producción y comercialización local de palma africana y otros menores; su cliente son las extractoras agrícolas locales.

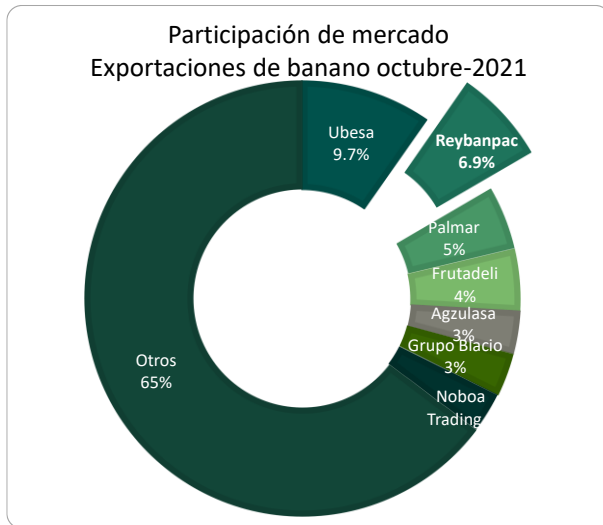
La empresa exporta la totalidad de su principal línea de negocio y se destaca por la excelente calidad del producto y por la capacidad de ofrecer productos ajustados a las exigencias de sus clientes. Los principales destinos de exportación a la fecha de corte son Europa (35%), Rusia (24%), Asia (17%) y Medio Oriente (17%), Mediterráneo (4%) y Cono Sur (2%). En este sentido, la disminución de las exportaciones de banano y plátano por parte de la empresa no se ven afectadas de forma significativa, ya que Rusia, uno de sus principales destinos, presentó un crecimiento a octubre-2021; además cerca del 90% de su producto es vendido por medio de contratos negociados. Frente a la crisis existente de abastecimiento a nivel mundial, Reybanpac indica que la sólida relación con varias empresas navieras para la comercialización en el mercado internacional, y su posición como segundo exportador de banano del Ecuador mitigan el riesgo de la distribución de su producto. A la fecha no han existido retrasos en la entrega al exterior.

Cabe mencionar que la Compañía realiza el reconocimiento del ingreso cuando se transfiere el control de los bienes de acuerdo con el término de

¹³ <https://www.bloomberglinea.com/2021/12/21/empresarios-de-america-latina-luchan-para-que-crisis-logistica-no-empane-navidad/>

negociación *Incoterm* pactado. La Compañía negocia la mayoría de la fruta con los *Incoterm FOB*, lo que implica que la responsabilidad abarca hasta el puerto de origen. Una vez embarcado el producto en el buque, el cliente tiene discreción tanto de la distribución como del precio y asume los riesgos de obsolescencia y pérdida de los bienes. La compañía satisface la demanda de sus clientes con producción propia (60%) y de terceros (40%).

Gráfico 4



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

Aualmente, 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.

Actualmente la Compañía, a través de su marca Favorita, 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 (Dole Ecuador), y Palmar.

ESTRUCTURA DEL GRUPO

Reybanpac C.L. forma parte del grupo empresarial Favorita, asimismo 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 octubre-2021 el patrimonio de Reybanpac C.L. es de USD 190.7 millones, de este el 31.3% 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% |

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. Al momento, se prevé que, en 2022, el 20% de la utilidad de 2021 sea destinado para pago de dividendos, sujeto a cambios según decisiones de inversión tomadas por los accionistas.

Históricamente los socios han apoyado a la empresa a través de la reinversión de parte de sus utilidades. La deuda financiera ajustada (incluye

contingentes¹⁴) del emisor representa el 21.9% de la capitalización¹⁵ 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 (JGS) 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 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 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 (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 el transcurso de 2021, Reybanpac obtuvo la certificación de Producto Carbono Neutral para el negocio bananero bajo la norma ISO 14067 implicando que las operaciones capturan todo el CO2 que generan.

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

¹⁴ Como contingentes se incluye deudas de empresas relacionadas donde la Compañía figura como co-deudor y contingentes laborales.

¹⁵ Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

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 octubre-2021.

Hemos recibido de parte del emisor las proyecciones de los estados financieros para los periodos 2021 y 2022. 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

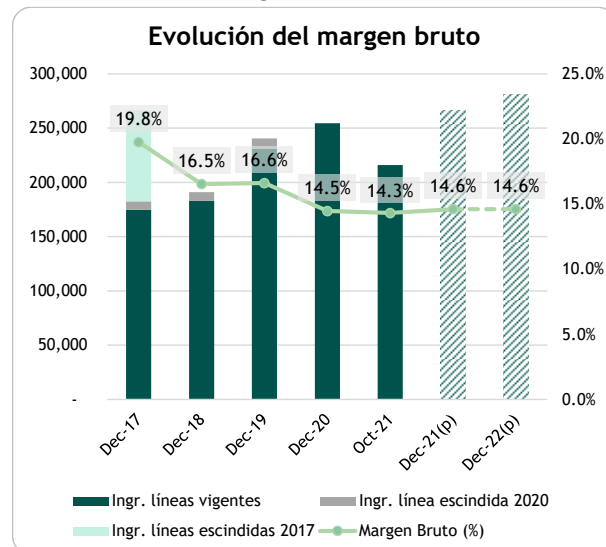
La NIIF 16, que entró en vigor en enero-2019, define la identificación de los contratos de arrendamiento y su tratamiento contable en los estados financieros. En vez de registrarse cada pago como un gasto operativo, la norma dispone el registro inicial de un activo por el derecho de uso y un pasivo con 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 5



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

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, como se puede observar en el gráfico que antecede.

Los ingresos operativos de las líneas no escindidas no presentan mayor variación hasta 2018, en 2019 se registra un importante crecimiento interanual

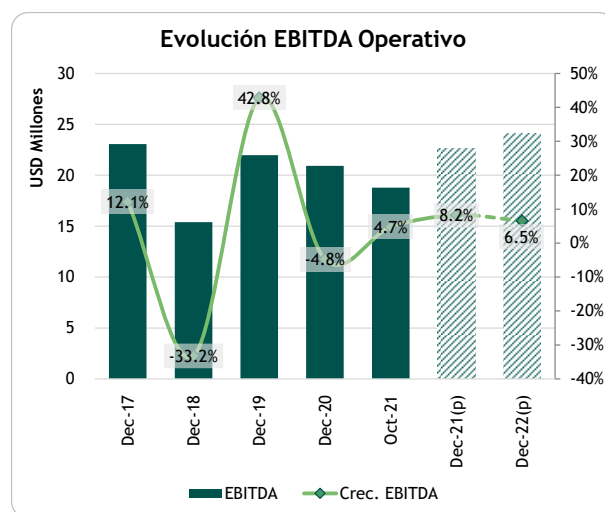
de 25.9% gracias a la captación de mayor mercado en la Unión Europea.

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 2.5% con respecto al mismo periodo del 2020. Cabe mencionar que el año 2021 se compara con un 2020 que tuvo inusual crecimiento de la demanda, alcanzando picos históricos de demanda en algunas regiones, debido al reforzado interés en la salud y buena alimentación provocados por la pandemia del COVID-19, en donde la banana se posicionó dentro de las frutas más populares elegidas por los consumidores¹⁶.

Para el cierre del año en curso se espera que las ventas crezcan en 4.5% considerando el alto porcentaje de ventas de banano negociadas para el 2021 por contrato. Se espera que consigan la proyección planteada debido a mejores precios del banano tanto en contratos cerrados para entrega en las últimas semanas como del mercado spot (mayores precios y volumen de venta); por el lado de la palma también se esperan mayores ventas que permitan alcanzar la meta ya que se inicia su temporada alta a finales del año y, se ven precios elevados en el mercado en comparación a periodos pasados.

Gráfico 6



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 gastos atípicos 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 14.6%, a octubre de este año el indicador se ubica en 14.3%.

Los gastos operativos en relación con los ingresos presentaron en 2020 una reducción interanual de 1pp., dicha variación compensa parcialmente el aumento en costos registrados y ubica al indicador de eficiencia operativa en 96.8% a oct-2021 (96.9% en 2020 y 95.9% a dic-2019). A la fecha de corte los gastos operativos sobre los ingresos presentan una reducción de 0.23% en relación con oct-2020, y se espera se mantengan en niveles similares a los del año pasado para el cierre de 2021.

El EBITDA muestra una tendencia fluctuante, en el 2018 se observa una fuerte contracción relacionada con la escisión ejecutada; en 2019 la recuperación responde a mayores ventas. Al cierre

¹⁶ FAO: Reseña de mercado de bananas - <http://www.fao.org/economic/est/est-commodities/bananas/en/>

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.

En octubre-2021 el margen EBITDA muestra una recuperación, ubicándose en 8.7% gracias al crecimiento de ventas y mayor absorción del costo de ventas y otros gastos operativos; se espera cerrar el año con un indicador de 8.51%.

Por otra parte, el ROA y el ROE anualizado promedio se ubican en 0.89% y 1.78% respectivamente.

Es importante mencionar que la alta demanda de combustible ha disparado también al precio de la electricidad y el petróleo. Esta situación está provocando una fuerte crisis entre los fabricantes europeos de fertilizantes. En septiembre, dos grandes compañías recortaron la producción por la afectación que estos incrementos tienen en su margen, y se espera que esta tendencia se replique.¹⁷ La consecuencia probable es que los precios de los fertilizantes sigan incrementándose hasta que la oferta se regule, y que terminen impactando a otros sectores como el alimenticio, por el traslado del costo hacia el consumidor. La volatilidad en el precio de los fertilizantes a nivel internacional podría tener impactos temporales en el margen de la Compañía ya que el costo de fertilizantes y agroquímicos representa entre el 8% y 10% del costo. Es importante destacar también que la crisis de contenedores representa un incremento en los costos de la empresa, sin embargo, estos sí se encuentran presupuestados dentro de las negociaciones de los contratos para el año 2022.

Reybanpac espera mitigar el efecto del alza de precios al conseguir costos promedio más bajos de compra de fruta, mayor precio en las negociaciones de contratos y un incremento en volumen de sus ventas, así como tener una mayor proporción de ventas de producción propia y beneficios por mayores precios en palma.

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 71% 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 28.5% 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

| | Dec-16 | Dec-17 | Dec-18 | Dec-19 | Dec-20 | Oct-21 |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total Activo Corriente | 27.1% | 25.6% | 26.1% | 28.1% | 27.5% | 28.5% |
| Fondos Disponibles | 0.5% | 0.7% | 1.3% | 0.7% | 2.1% | 3.0% |
| 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% | 3.5% |
| Inventarios Neto | 16.5% | 19.7% | 18.2% | 17.3% | 17.6% | 18.1% |
| Otras cuentas por cobrar | 0.0% | 0.0% | 2.5% | 0.0% | 1.1% | 0.0% |
| Impuestos | 3.3% | 4.0% | 3.6% | 2.6% | 3.2% | 3.3% |
| 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% | 0.7% |
| Total Activo No Corriente | 72.9% | 74.4% | 73.9% | 71.9% | 72.5% | 71.5% |
| 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

| | Dec-16 | Dec-17 | Dec-18 | Dec-19 | Dec-20 | Oct-21 |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total Pasivo Corriente | 30.3% | 39.4% | 34.8% | 32.5% | 36.3% | 38.2% |
| Deuda Financiera CP | 3.1% | 3.3% | 1.8% | 1.8% | 7.5% | 11.6% |
| Deuda Comercial | 25.3% | 32.9% | 30.9% | 28.8% | 26.7% | 24.4% |
| Otros Pasivos CP | 1.9% | 3.2% | 2.1% | 1.9% | 2.1% | 2.2% |
| 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% | 5.9% |
| Otros pasivos LP | 2.4% | 3.4% | 3.6% | 4.0% | 4.7% | 5.1% |
| PATRIMONIO | 55.6% | 51.8% | 50.9% | 51.6% | 50.8% | 50.8% |
| 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 18.1% 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,

17

<https://www.eleconomista.es/economia/noticias/11395789/09/2>

1/Una-crisis-de-fertilizantes-en-Europa-amenaza-con-poner-el-precio-de-los-alimentos-por-las-nubes.html

adicionalmente los activos son depreciados de acuerdo con la vida útil establecida y se los da de baja por retiro o venta, lo que ofrece seguridad que el saldo contemplado en libros se encuentre razonablemente presentado. Por lo mencionado se considera que la calidad de los activos del emisor es adecuada.

Cabe mencionar que la escisión ejecutada en el 2020 generó un efecto de reducción de USD 86.1MM en los activos, USD28.6MM en los pasivos y 57.5MM en el patrimonio.

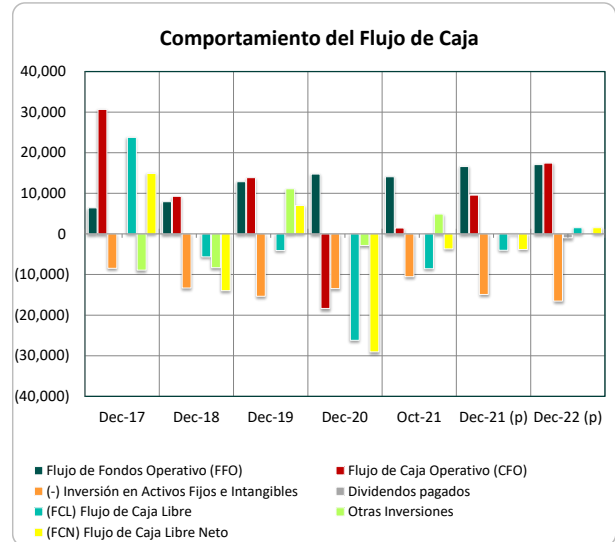
FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

Históricamente, la empresa ha generado flujos de fondos operativos (FFO) positivos. Estos flujos 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 por mayor utilización de financiamiento bancario, lo que ocasionó una reducción de 32% en las cuentas por pagar y un flujo de caja operativo (CFO) negativo.

Con corte octubre-2021, el CFO generado es de USD 1.4MM, menor al del seguimiento pasado, esto se da principalmente como resultado de la cancelación de cuentas por pagar a proveedores.

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, a la fecha de corte se encuentra en 110 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. Se espera que los días de inventarios y cuentas por cobrar para el cierre del presente año no presenten mayor variación frente a sus valores actuales.

Gráfico 7



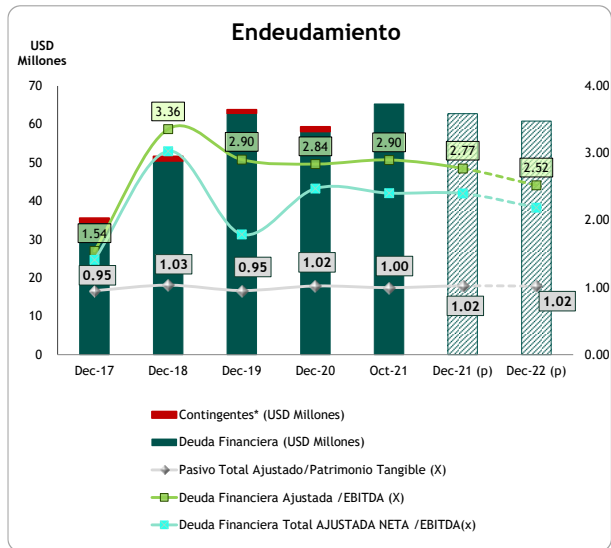
Fuente: REYBANPAC C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

Los días de cuentas por pagar han disminuido debido a los pagos a proveedores realizados 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 ha cubierto mediante préstamos a largo plazo. A la fecha de corte la tendencia se mantiene debido a adiciones en plantaciones y activos en curso. Para el cierre del 2021 se estima que la inversión ascienda a 17.7MM, 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 está orientada a adecuaciones en las plantaciones necesarias para prevenir el contagio del hongo Fusarium Raza 4 en sus plantaciones. A la fecha de corte la Compañía ha realizado inversiones en renovaciones y bioseguridad significativas; con un cumplimiento de 90%-95% y un monto que bordea USD 1MM.

En lo que respecta al endeudamiento, la Compañía a la fecha de corte mantiene el 34% de su deuda a largo plazo en instituciones financieras locales y del exterior con vencimiento final en 2026. 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.

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%. Esto compensó en parte el efecto de la contracción del EBITDA, y 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, el indicador se ubica en 2.90 veces.

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 2.77 veces.

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 créditos no comerciales a relacionadas, otros activos corrientes y no corrientes e intangibles.

Adicionalmente se destaca que el 38% 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.

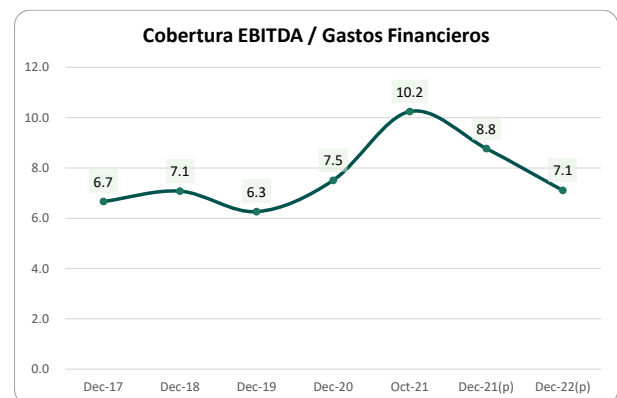
Se considera que la Compañía mantiene un endeudamiento controlado y flexibilidad financiera gracias a los plazos y condiciones de los préstamos negociados y por una importante capacidad de generación de flujos. Se considera

una fortaleza el hecho de que los ingresos del emisor provienen del exterior, lo cual genera diversificación frente al riesgo país.

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 octubre-2021 este es de 10.2 veces. Se prevé que la empresa continuará manteniendo una amplia cobertura del gasto financiero a futuro.

Gráfico 9

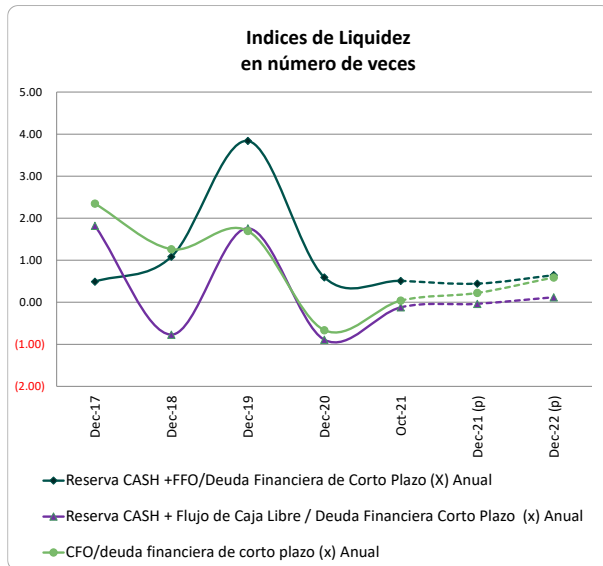


Fuente: REYBANPAC C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

La Compañía tiene como política 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 132% al efectivo meta calculado.

A la fecha (oct-2021), la compañía cuenta con líneas de crédito por USD 117.6MM, de las cuales el 44% no han sido utilizadas. Asimismo, como grupo económico, cuenta con una línea aprobada por USD 72MM, de los cuales el 57% de estos no ha sido utilizados. 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 10



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 | Oct-21 |
| Activo Ajustado (USD M) | 365,363 |
| Activo Total (USD M) | 374,075 |

| Oct-21 | | | | |
|--------------|---|---------------------------------------|---------------------|---------------------------------|
| Prelación | Descripción | Pasivo + conting. Tributarios (USD M) | Pasivo Acum (USD M) | Cobert. Activo Ajustado (veces) |
| 1era | Pasivos tributarios*, empleados e IESS | 26,564 | 26,564 | 13.75 |
| 2nda | Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria) | 26,169 | 52,733 | 6.93 |
| 3era | Deuda sin garantía específica de balance | 131,183 | 183,917 | 1.99 |
| TOTAL | | 183,917 | 183,917 | 1.99 |

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 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.
- 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.

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.

Se ha recibido por parte del Emisor la declaración y certificación de cumplimiento de todos los resguardos incluidos en el contrato de emisión.

Por último, cabe mencionar que con los USD 20 millones de este programa sumado a los 20 millones del III 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; además del instrumento calificado en el presente informe, mantiene una emisión vigente con las siguientes características:

| Tipo de instrumento | Calificación | Calificadora | Fecha de Calificación |
|---------------------------------|--------------|-------------------|-----------------------|
| III Programa de Papel Comercial | AAA | BankWatch Ratings | ago.-2021 |

Por otro lado, la presencia bursátil de Reybanpac en el mercado secundario de los últimos 6 meses se detalla a continuación:

| Mes | # Ruedas mes | Presencia Bursátil | Monto Negociado (valor nominal) |
|--------|--------------|--------------------|---------------------------------|
| May-21 | 20 | 5.0% | 50,000 |

| REYBANPAC C.L. | | | | | | | PROYECCIÓN BWR | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|----------------|
| (Miles de USD) | Dec-16 | Dec-17 | Dec-18 | Dec-19 | Dec-20 | Oct-21 | Dec-21 | Dec-22 |
| Resumen Balance | | | | | | | | |
| Caja y Equivalentes de Caja | 7,748 | 3,035 | 5,057 | 24,452 | 7,621 | 11,118 | 8,434 | 8,000 |
| Cuentas por Cobrar Comerciales (incluye relacionadas) | 29,618 | 2,453 | 925 | 11,540 | 12,078 | 13,022 | 12,535 | 12,450 |
| Inventarios | 20,444 | 8,087 | 5,562 | 8,065 | 8,735 | 11,066 | 9,189 | 8,698 |
| Activos Biológicos Corrientes | 70,497 | 69,699 | 67,658 | 71,809 | 56,239 | 56,505 | 60,005 | 61,176 |
| Activos fijos | 322,959 | 257,456 | 257,023 | 286,791 | 255,041 | 255,240 | 259,272 | 264,694 |
| Activos Biológicos No Corrientes | 64,065 | 29,616 | 32,629 | 35,983 | 1,521 | 1,453 | 1,521 | 1,521 |
| Otros Activos | 36,676 | 25,174 | 33,833 | 21,954 | 27,645 | 25,585 | 27,897 | 28,113 |
| Total Activos | 552,007 | 395,520 | 402,687 | 460,594 | 368,880 | 373,988 | 378,853 | 384,652 |
| Cuentas por Pagar (Relacionadas y Proveedores) | 139,690 | 130,214 | 124,335 | 132,501 | 98,498 | 91,276 | 95,286 | 95,228 |
| Deuda Financiera Total | 81,580 | 34,484 | 50,471 | 62,873 | 58,123 | 65,295 | 62,777 | 60,826 |
| Deuda Financiera Corto Plazo | 16,948 | 13,060 | 7,333 | 8,154 | 27,596 | 43,295 | 42,902 | 29,500 |
| Deuda Financiera Largo Plazo | 64,632 | 21,424 | 43,138 | 54,719 | 30,527 | 22,000 | 19,875 | 31,326 |
| Otros Pasivos | 23,746 | 26,047 | 22,766 | 27,341 | 24,951 | 27,346 | 29,507 | 34,032 |
| Total Pasivos | 245,016 | 190,745 | 197,572 | 222,715 | 181,572 | 183,917 | 187,569 | 190,086 |
| Patrimonio | 306,991 | 204,775 | 205,115 | 237,879 | 187,308 | 190,071 | 191,284 | 194,566 |
| Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera | 1,800 | 1,100 | 1,200 | 923 | 1,237 | 0 | 0 | 0 |
| Resumen de Resultados | | | | | | | | |
| Ventas | 268,639 | 266,205 | 191,025 | 240,524 | 254,553 | 215,984 | 266,008 | 280,719 |
| Costo de ventas | (220,246) | (213,607) | (159,441) | (200,564) | (217,730) | (185,075) | (227,171) | (239,734) |
| Otros ingresos operativos | 5,973 | 856 | 369 | 5,654 | (518) | 191 | 191 | - |
| Egresos operativos | (41,729) | (42,130) | (27,312) | (30,068) | (28,912) | (24,095) | (30,329) | (31,239) |
| EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados) | 12,637 | 11,324 | 4,641 | 15,546 | 7,393 | 7,006 | 8,700 | 9,746 |
| Ingresos y gastos no operativos neto | -904 | -2,748 | 3,588 | -413 | 5,589 | 442 | 1,338 | 1,553 |
| Gasto Financiero del período | (1,398) | (3,460) | (2,175) | (3,509) | (2,788) | (1,833) | (2,582) | (3,396) |
| Impuestos a la renta | (5,014) | (13,188) | (5,271) | (5,621) | (3,375) | (2,850) | (3,480) | (3,670) |
| RESULTADO NETO DE LA GESTION | 5,321 | -8,072 | 783 | 4,298 | 6,819 | 2,763 | 3,976 | 4,233 |
| Otros resultados integrales | -154 | -8 | -443 | 28,466 | 66 | 0 | 0 | 0 |
| RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO | 5,167 | -8,080 | 340 | 32,764 | 6,885 | 2,763 | 3,976 | 4,233 |
| Resumen Flujo de Caja | | | | | | | | |
| EBITDA OPERATIVO | 20,567 | 23,055 | 15,394 | 21,977 | 20,925 | 18,780 | 22,650 | 24,133 |
| (-) Gasto Financiero del período | -1,398 | -3,460 | -2,175 | -3,509 | -2,788 | -1,833 | -2,582 | -3,396 |
| (-) Impuesto a la renta del período | -5,014 | -13,188 | -5,271 | -5,621 | -3,375 | -2,850 | -3,480 | -3,670 |
| (-) Dividendos "preferentes" pagados en el período | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations) | 14,155 | 6,407 | 7,948 | 12,847 | 14,762 | 14,096 | 16,588 | 17,067 |
| (-) Variación Capital de Trabajo | -56,442 | 24,253 | 1,316 | 1,000 | -33,095 | -12,656 | -7,030 | 365 |
| CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations) | -42,287 | 30,660 | 9,264 | 13,847 | -18,333 | 1,440 | 9,558 | 17,433 |
| (+) ingresos no operativos que impliquen flujo | 0 | 0 | 5,190 | 1,652 | 7,291 | 442 | 1,338 | 1,553 |
| (-) egresos no operativos que impliquen flujo | -904 | -2,748 | -1,602 | -2,065 | -1,702 | 0 | 0 | 0 |
| (+) (-) Ajustes no operativos que no impliquen flujo | 790 | 4,345 | -5,187 | -2,192 | 8 | 79 | 0 | 0 |
| (-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -951 |
| (-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX) | -14,211 | -8,201 | -12,601 | -14,675 | -12,905 | -9,985 | -14,902 | -16,517 |
| (-) Activos Diferidos, Intangibles y otros | -251 | -273 | -707 | -675 | -568 | -535 | 0 | 0 |
| (FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow) | -56,863 | 23,783 | -5,643 | -4,108 | -26,210 | -8,560 | -4,005 | 1,517 |
| VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA | 38,688 | -19,596 | 15,987 | 12,402 | 14,208 | 7,172 | 4,654 | -1,951 |
| OTRAS INVERSIONES NETO | 186 | -8,900 | -8,322 | 11,101 | -2,834 | 4,885 | 165 | 0 |
| VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES | 18,461 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EFFECTO EN CAJA POR ESCISIÓN | 0 | 0 | 0 | 0 | -1,996 | 0 | 0 | 0 |
| VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO | 472 | -4,713 | 2,022 | 19,395 | -16,831 | 3,497 | 813 | -434 |
| SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE) | 7,748 | 3,035 | 5,057 | 24,452 | 7,621 | 11,118 | 8,434 | 8,000 |
| Indicadores | | | | | | | | |
| Patrimonio Tangible | 302,971 | 201,785 | 192,348 | 234,660 | 179,042 | 184,584 | 183,144 | 186,865 |
| % crecimiento en ingresos operativos | 1.3% | -2.7% | -28.3% | 28.6% | 3.2% | 2.5% | 4.8% | 5.5% |
| MARGEN EBIT (%) | 4.7% | 4.3% | 2.4% | 6.5% | 2.9% | 3.2% | 3.3% | 3.5% |
| MARGEN EBITDA (%) | 7.7% | 8.7% | 8.1% | 9.1% | 8.2% | 8.7% | 8.5% | 8.6% |
| FFO+cargos fijos / cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x) | 11.13 | 2.85 | 4.65 | 4.66 | 6.29 | 8.69 | 7.42 | 6.03 |
| EBITDAR / cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x) | 14.71 | 6.66 | 7.08 | 6.26 | 7.51 | 10.24 | 8.77 | 7.11 |
| EBITDA / Gasto Financiero del período (x) | 14.71 | 6.66 | 7.08 | 6.26 | 7.51 | 10.24 | 8.77 | 7.11 |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) | | | | | | | | |
| Anual - flexibilidad financiera | 4.05 | 1.54 | 3.36 | 2.90 | 2.84 | 2.90 | 2.77 | 2.52 |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) | | | | | | | | |
| Anual - flexibilidad financiera | 3.68 | 1.41 | 3.03 | 1.79 | 2.47 | 2.40 | 2.40 | 2.19 |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%) | 21.4% | 14.8% | 20.1% | 21.1% | 24.1% | 25.6% | 24.7% | 23.8% |
| Reserva CASH +FFO / Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual | 0.94 | 0.49 | 1.08 | 3.84 | 0.59 | 0.51 | 0.44 | 0.65 |
| CFO / deuda financiera de corto plazo (x) Anual | (2.50) | 2.35 | 1.26 | 1.70 | (0.66) | 0.04 | 0.22 | 0.59 |
| Reserva en CASH+líneas 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) | (0.12) | (0.04) | 0.12 |
| Reserva en CASH+líneas 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) | 0.02 | (0.03) | 0.12 |

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.