

Ecuador
Programas de Papel Comercial
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
III Programa de Papel Comercial	AAA	AAA	N/A

Perspectiva Estable

La perspectiva de la calificación es estable. Esta podría reducirse en caso de que el emisor incremente su endeudamiento por fuera de las expectativas planteadas o que modifique significativamente la estructura de su deuda financiera.

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)	dic.-20	dic.-21	abr.-22
Activos	368.9	381.9	384.3
Ventas	254.6	266.1	86.7
Margen EBITDA (%)	8.2%	10.0%	8.8%
ROE (%) *	3.2%	3.0%	1.5%
Deuda / capitalización (%)	24.1%	25.2%	24.9%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	-0.66	0.22	0.03
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-0.89	-0.16	-0.17
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	2.84	2.45	2.82
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)*	4.02	3.06	3.84

Contactos:

Carlos Ordóñez, 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 las calificaciones de AAA tanto al Segundo Programa de Papel Comercial como al Tercer Programa de Papel Comercial de Reybanpac, Rey Banano del Pacífico C.L. Las calificaciones otorgadas reflejan nuestra opinión en cuanto a la capacidad de pago en los términos y condiciones establecidas de la emisión y demás compromisos financieros de la empresa. El criterio de la calificación considera las características de corto plazo de los instrumentos calificados 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 a la producción y exportación de banano y al cultivo y comercialización 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 la incertidumbre a la que se enfrenta el mercado bananero.

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. El conflicto bélico entre Rusia y Ucrania que ha derivado en sanciones a Rusia, limitaciones comerciales y financieras a ambos países, ha afectado parte de los ingresos de la empresa, no obstante, consideramos que esta mantiene mecanismos para mitigar el efecto al menos parcialmente. Esperamos que la empresa mantenga a futuro la capacidad de generar un flujo operativo importante para cubrir sus necesidades de inversión.

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 a finales de 2022 son mayores a los de 2021, pero no llegan a niveles alarmantes, se espera que se mantengan menores niveles para el fin de la vigencia de las emisiones calificadas. El riesgo de refinanciamiento se encuentra mitigado por una estructura de deuda que tiene una importante porción en el largo plazo, así como por la disponibilidad de líneas de crédito locales e internacionales, y el acceso al mercado de valores.

CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES CALIFICADAS

II Programa de Papel Comercial	
Emisor:	Rey Banano del Pacífico C.L
No. De Seguimiento	Cuarto Seguimiento
No. de Resolución	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003912
Fecha de Aprobación SCVS	06-Jul-20
Monto Programa	20,000,000
Monto en circulación	15,204,000
Plazo del Programa	Hasta 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	Calificadora de Riesgos BankWatch Ratings del Ecuador S.A.
Agente Estructurador y Colocador	Picaval S.A
Agente Pagador:	DCV-BCE
Rep. Obligacionistas:	Alpe Law S.A.

III Programa de Papel Comercial	
Emisor:	Rey Banano del Pacífico C.L
No. De Seguimiento	Segundo Seguimiento
No. de Resolución	SCVS-INMV-DNAR-2021-00008023
Fecha de Aprobación SCVS	16-Sep-21
Monto Programa	20,000,000.00
Monto en circulación	20,000,000.00
Plazo del Programa	Hasta 720 días
Plazo de la Emisión	Hasta 359 días
Fecha Vencimiento Programa	06-Sep-23
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	Calificadora de Riesgos BankWatch Ratings del Ecuador S.A.
Agente Estructurador y Colocador	Picaval S.A
Agente Pagador:	DCV-BCE
Rep. Obligacionistas:	Alpe Law S.A.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Situación bélica en Rusia y Ucrania

El conflicto bélico que se ha suscitado desde las últimas semanas de febrero-2022 entre Rusia y Ucrania ha derivado en sanciones y limitaciones al comercio contra la primera, que están siendo implementadas por el resto de los países de Europa y EE. UU. Las restricciones excluyen productos de consumo básico y los relacionados a alimentación, agricultura y salud. Sin embargo, la comercialización de estos presenta dificultades debido a la escasez de servicios de transporte marítimo que lleguen hasta estos destinos.

En este contexto, las exportaciones futuras de banano del emisor a Rusia, que en 2021 representaron el 29% de sus ventas, se encontrarían en riesgo. Frente a esta situación la empresa busca otros mecanismos de ventas distintos a los contratos ya definidos (mercado spot), elevar las ventas en otros mercados y reducir la compra de banano a otros productores.

La afectación a las exportaciones del país y de la empresa aún es incierta, por lo que mantendremos un seguimiento continuo de estos hechos y serán incorporados al análisis en la medida en que haya una mayor certeza de la evolución de la guerra, las restricciones impuestas y las estrategias aplicadas por los países y la empresa para contrarrestarlas.

Plan emergente para pequeños productores bananeros

El Ministerio de Agricultura anunció el 20 de mayo que los productores que se encuentren registrados y cultiven banano en una extensión de hasta diez hectáreas podrán inscribirse para ser beneficiarios del *Plan emergente para pequeños productores bananero*.

El plan consiste en la entrega de una subvención económica de hasta una determina cantidad calculados por hectárea. Se estima que este plan beneficiaría a más de 4 mil pequeños productores. Se incluye también la entrega de kits de insumos agrícolas con materiales para la nutrición y control fitosanitario de las plantaciones; estos kits son financiados parcialmente por el MAG.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

Entorno macroeconómico mundial

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. El Banco Mundial (BM) calcula que en 2020 el PIB de todo el planeta se contrajo en 3.3%, mientras que el de América Latina y el Caribe lo hizo en 6.4%¹. Así mismo, el BM estima que en 2021 la economía del mundo habría crecido en 5.7%, gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China². Por otro lado, para América Latina y el Caribe (ALC) el indicador es un poco más alentador, sujeto a la disminución en muertes por COVID y el incremento de la vacunación a sus poblaciones, con un crecimiento de 6.7% en 2021.

Se teme sin embargo que, a pesar del rebote en el crecimiento del año pasado, para 2022, 2023 y

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

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

2024 los indicadores se ubicarían por debajo del 2.5% para la región latinoamericana, similares a los niveles de 2010. Estos pronósticos traen consigo preocupaciones por el desarrollo y la igualdad, ya que reflejan las grandes brechas en distribución del ingreso todavía muy marcadas. Estos indicadores se encuentran ajustados a la baja en 0.5% en promedio frente a la estimación de inicios de año debido a la invasión rusa en Ucrania.

La ralentización del crecimiento latinoamericano en 2022 a 2.5% y 1.9% en 2023 son un reflejo de la compleja situación financiera que atraviesan los países; disminución de la demanda global a causa de un lento crecimiento de las economías desarrolladas; altos niveles inflacionarios y, un nivel de incertidumbre respecto a políticas públicas generalizado³. Si bien los precios elevados de los *commodities* favorecen a los ingresos por exportaciones, estos efectos se ven opacados por los costos elevados de materias primas e insumos como fertilizantes y energía además de una producción de productos básicos retardada. Otros factores influyentes en los ajustes al crecimiento estimado según el Banco Mundial son: la falta de recuperación del mercado laboral a sus niveles prepandemia; políticas fiscales y monetarias estrictas⁴ y, la guerra entre Rusia y Ucrania.

El Banco Mundial destaca los efectos a largo plazo provocados por la pandemia, como significativos retrasos en los niveles de educación. Si bien la mayoría de los países de la región podrán revertir pérdidas en el PIB incurridas durante la crisis de la pandemia, las expectativas para ALC ubican a la región dentro de las de menor crecimiento esperado⁵. El reporte más reciente del Banco Mundial presenta cómo ALC necesita de manera urgente implementar políticas y reformas que se adapten a las nuevas necesidades de *crecimiento verde*. En ese informe se destaca que la región posee un gran potencial por sus recursos naturales (capital natural), así como las reservas de litio y cobre, materias utilizadas en tecnologías verdes para generar nuevas industrias y exportaciones adaptadas a nuevas necesidades frente al cambio climático. Se alerta también que, cerca de 6 millones de personas podrían caer en la pobreza

extrema en la región; que la agricultura tendría serios impactos negativos por la reducción de rendimiento en los cultivos; la estabilidad en la generación energética también tendría impactos negativos por los cambios del ciclo hidrológico.

América Latina y el Caribe enfrenta un escenario de incertidumbre, donde se necesita fortalecer los ingresos fiscales, la educación, la credibilidad y generar un gasto más eficiente. El BM propone implementar políticas de fijación de precios para la adopción de nuevas tecnologías y reformar los subsidios a combustibles fósiles, así como generar compromisos y planes a largo plazo creíbles para acelerar la adopción de tecnologías que se adapten y permitan mitigar impactos del cambio climático⁶.

Incertidumbre a nivel global

El entorno mundial actualmente se caracteriza por la incertidumbre, donde el conflicto armado en Europa impacta negativamente las expectativas de recuperación y amenaza con nuevas crisis a niveles nacionales, regionales y globales en diversos frentes⁷.

Durante la semana del 22 de mayo de 2022, en el Foro Económico Mundial en Suiza, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advirtió que la economía mundial se enfrenta a su mayor desafío desde la II Guerra Mundial⁸. La crisis económica que se visualiza se da por una “confluencia de calamidades” en palabras de la directora del FMI: la invasión rusa a Ucrania que ha acentuado los efectos de la pandemia sobre la recuperación económica global; incremento de la inflación con mayores precios de alimentos y combustible; mayores niveles de tasas de interés que afectan negativamente a quienes se encuentran endeudados; problemas de la cadena logística a nivel mundial y, el impacto del calentamiento global⁹.

Las expectativas de crecimiento del FMI denotan una desaceleración en casi la mitad de las cifras de crecimiento mundial (3.6% para 2022 y 3.3% en 2023). Adicionalmente se suman mayores niveles de inflación de los proyectados a inicios de 2022, tanto para las economías avanzadas (5.7%) y para

³ Banco Mundial: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/18ad707266f7740bced755498ae0307a-0350012022/related/Global-Economic-Prospect-2022-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

⁴ Banco Mundial: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36519/9781464817601.pdf>

⁵ Banco Mundial: <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2022/04/07/recuperacion-oportunidades-verdes>

⁶ Banco Mundial: <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2022/04/07/recuperacion-oportunidades-verdes>

⁷ NNUU: <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-april-2022-briefing-no-159/>

⁸ CNN: <https://cnnespanol.cnn.com/2022/05/23/davos-economia-mundial-fondo-monetario-internacional-trax/>

⁹ CNN: <https://cnnespanol.cnn.com/2022/05/23/davos-economia-mundial-fondo-monetario-internacional-trax/>

las economías en desarrollo (8.7%) y el encarecimiento de materias primas¹⁰. El FMI identifica ejes fundamentales de acción para iniciativas multilaterales y de participantes públicos y privados en la economía: impedir la profundización de la fragmentación económica; mantener la liquidez mundial; manejar situaciones críticas de sobreendeudamiento; responder a la crisis humanitaria; combatir el cambio climático y, terminar con la pandemia.

Por su parte, el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas estima que el conflicto entre Rusia y Ucrania podría disminuir las cifras de crecimiento mundial en 0.8% para 2022, y esta cifra podrá verse alterada dependiendo de su duración e intensidad. Por parte de la Organización Mundial de Comercio (OMC), se estima que la guerra podría disminuir a la mitad el crecimiento mundial de 2022, con un indicador de 2.8% (el comercio internacional de mercancías crecería en 3%, 1.7% menos que su proyección original, y se considera un ajuste a la baja en los próximos meses)¹¹.

Las NNUU identifican cuatro aristas principales de afectación de la guerra: shocks en los precios de commodities y de energía; crisis de refugiados; riesgo de crisis alimentaria, y estrés en mercados financieros. Por su parte, la afectación al sector financiero es notoria por los altos niveles de incertidumbre y el alza de la tasa de interés a cerca de 2% por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) para el manejo inflacionario.

Por otro lado, La economía de Estados Unidos, una de las potencias mundiales con influencia en el entorno global, se enfrenta a elevados niveles de inflación, escasez de la cadena de suministro, conflictos geopolíticos de la guerra, una reducida mano de obra y la caída de en sus indicadores bursátiles¹². El mercado de valores norteamericano también se enfrenta al desplome de sus precios, evidenciando las expectativas negativas de los inversionistas¹³. Las expectativas de la economía de Estados Unidos están rodeadas de inseguridad

en la capacidad de reducir los niveles inflacionarios y de estancarse en un ciclo de recesión, a pesar de que el presidente del país considera que no es necesariamente el destino de la economía, pero sí se van a enfrentar a tiempos complejos. Dentro de las estrategias que se contemplan por parte del gobierno norteamericano, están la reducción de aranceles impuestos durante la administración anterior a los productos chinos; contrarrestar el poder económico de China en Asia; la liberación de barriles de petróleo de sus reservas de emergencia para disminuir el impacto de la subida de combustibles¹⁴.

Adicionalmente al conflicto armado, el mundo se encuentra en expectativa de los confinamientos en China para evitar la propagación del COVID-19, que ha presentado los picos más elevados desde el inicio de la pandemia. Según la directora de la OMC, estos confinamientos pueden provocar una escasez de insumos manufactureros, así como presionar a mayores niveles de inflación. La política de “Cero Covid” de China implementa confinamientos de ciudades enteras para poder erradicar los contagios de la variante Ómicron, y contempla relajar las medidas una vez que se consiga cero transmisión comunitaria¹⁵.

La economía china ha comenzado a ver efectos en su producción al haberse frenado actividades productivas, donde la falta de camiones para la logística interna y transporte de materias primas y la falta de obreros se hacen presentes. Expertos económicos pronostican menores crecimientos a los esperados a causa de los aislamientos. Los índices bursátiles chinos también han presentado disminuciones¹⁶.

Los niveles inflacionarios, las tensiones geopolíticas, la continuidad de la pandemia y su impacto, los altos niveles inflacionarios y, los cada vez más recurrentes efectos del calentamiento global son algunos de los factores de alarma para una crisis que requiere acciones inmediatas.

¹⁰ FMI: <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022#:~:text=Se%20proyecta%20que%20el%20crecimiento,%2C3%25%20a%20mediano%20plazo.>

¹¹ AFP: <https://www.france24.com/es/minuto-a-minuto/20220412-jefa-de-la-omc-advierte-del-riesgo-de-divisi%C3%B3n-de-la-econom%C3%ADa-mundial-por-guerra-en-ucrania>

¹² CNN: <https://cnn.espanol.cnn.com/2022/05/28/inflacion-fed-cayo-abril-precios-altos-trax/>

¹³ CNN: <https://cnn.espanol.cnn.com/2022/05/23/inflacion-estados-unidos-fed-trax/>

¹⁴ CNN: <https://cnn.espanol.cnn.com/2022/05/23/biden-recesion-no-inevitable-sufrimiento-economico-trax/>

¹⁵ Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-04-12/u-s-tells-non-essential-government-workers-to-leave-shanghai>

¹⁶ Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-04-11/shanghai-covid-infections-top-26-000-as-city-s-outbreak-grows> y gestión Perú: El confinamiento en Shanghai amenaza con agitar la economía mundial <https://gestion.pe/mundo/el-confinamiento-en-shanghai-amenaza-con-agitar-la-economia-mundial-noticia/?ref=gesr>

Entorno macroeconómico nacional

El primer año de pandemia fue 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 (OCP), que afectó la producción de petróleo.

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. Al momento la calificación de Fitch para el Ecuador es de B-.

Ecuador ha sido apreciado como un favorable a la inversión privada a raíz de las elecciones presidenciales de 2021, generando un ambiente de mayor confianza, que sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país. El Gobierno afirma que, durante su primer año de gestión, se han aprobado más de 220 contratos de inversión, por aproximadamente USD 5,000 millones¹⁷, que se espera generen 130 mil empleos directos vinculadas a varios sectores productivos¹⁸ en diferentes provincias del país. Se ha anunciado por parte del gobierno que, el portafolio de inversiones del país se ha ampliado, esperando atraer USD 9,500 millones adicionales por medio de seis nuevos proyectos pertenecientes a los sectores de hidrocarburos, infraestructura y salud¹⁹. El gobierno central ratifica su compromiso

con la atracción e incentivo de inversión privada local y extranjera.

Adicionalmente, destacan los esfuerzos en mantener una agenda comercial diversa y activa que ambiciona el cierre de 10 nuevos acuerdos comerciales, de los que destacan Corea del Sur, China, Canadá e Israel. Respecto a las negociaciones con México, el 27 de mayo se realizó la ronda final del acuerdo comercial con resultados inconclusos, se esperaba el cierre de las negociaciones técnicas, pero según el Ministro de Producción, Comercio Exterior y Pesca, el proceso de negociación continúa²⁰. Se mantendría pendiente el acceso al mercado mexicano de los productos estrella de Ecuador, que son camarón, atún y banano.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%) a causa de la crisis económica de la pandemia del COVID-19²¹. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 2.8%²² en 2022, gracias a la reactivación económica impulsada por mayores niveles de inversión y un consumo de los hogares creciente²³. Las proyecciones del BCE ajustadas a marzo-2022 están alineadas con el 2.6% ajustado por el CEPAL en enero-2022. Estas proyecciones son más conservadoras que las últimas publicadas por Banco Mundial en abril-2022, que proyecta un crecimiento de 4.3% en 2022 y 3.1% en 2023²⁴. Según estas perspectivas, el país será el cuarto de mayor crecimiento en la región²⁵.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los años 2019-2021, tomado de las cuentas trimestrales del BCE.

¹⁷ MPCEIP: <https://www.produccion.gob.ec/un-ecuador-mas-competitivo-se-consolido-en-12-meses-de-gestion/>

¹⁸ El Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca destaca los sectores de metalmecánica, agroindustria, agrícola y de energías renovables.

¹⁹ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/nuevos-proyectos-portafolio-inversiones-gobierno/>

²⁰ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negociacion-mexico-dilata-tres-productos-polemicos/>

²¹ BCE - CTASTRIM 118

²² Boletines de prensa del BCE - <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes>

²³ El Banco Central destaca que sus proyecciones de crecimiento se encuentran ajustadas por el impacto previsto de la guerra entre Rusia y Ucrania en las exportaciones, las reformas económicas y decretos aprobados. Las proyecciones se actualizarán en el tercer trimestre de 2022.

²⁴ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/economia-ecuador-crecimiento-banco-mundial/>

²⁵ El Universo: <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-sera-la-cuarta-economia-que-mas-crecera-en-la-region-en-el-2022-proyecta-el-banco-mundial-nota/>

Indicador	2019	2020	2021
Producto Interno Bruto (PIB)	0.01%	-7.79%	4.24%
Exportaciones	3.65%	-5.40%	-0.13%
Importaciones	0.32%	-13.84%	13.25%
Consumo final Hogares	0.29%	-8.20%	10.22%
Consumo final Gobierno	-1.99%	-5.07%	-1.69%
Formación Bruta de Capital Fijo	-3.30%	-19.03%	4.33%

Luego del desplome de 2020, el comportamiento positivo de 2021 representa una recuperación para la gran mayoría de sectores económicos con excepción de construcción; servicio doméstico; enseñanza, servicios sociales y de salud, y administración pública.

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia. En 2021 se destaca el crecimiento de los sectores de transporte y comercio con el 11.1% y 13.1% respectivamente; otro sector con un crecimiento notorio fue el de alojamiento y servicios de comida, que alcanzó niveles cercanos a los de prepandemia según las cifras del BCE, denotando así el retorno a la normalidad y disminución de restricciones. La recuperación se dio en parte al 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.

Para 2022 por otro lado, se espera que las industrias lideren el crecimiento sean la manufacturera (3.1%), construcción (2.9%) y actividades financieras (2.8%). A continuación, una tabla con el comportamiento esperado de las industrias ecuatorianas en 2022:

Industria	part.%	crec.%
Manufactura	13.23%	3.06%
Comercio	10.89%	2.84%
Agricultura, silvicultura y pesca	10.59%	1.79%
Explotación de minas y canteras	9.15%	2.25%
Construcción	7.58%	2.89%
Transporte	7.03%	2.13%
Actividades financieras y de seguros	3.85%	2.85%
Demás actividades	1.83%	37.69%

Se espera que la ley orgánica reformativa al 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.

Por otro lado, el precio del petróleo alcanzó valores históricos, superiores a USD 100, impulsado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania. Sin embargo, el confinamiento de China y la liberación de reservas por parte de varios países ha generado una fluctuación hacia abajo. Los elevados precios del petróleo a nivel internacional provocan también un incremento en los precios de combustible en el país, el precio de la gasolina *Súper* se encuentra liberado por lo que sus valores se ajustan a los precios internacionales²⁶.

Según la reforma presupuestaria, se espera incrementar la producción de petróleo en 2022, Petroecuador plana subir su producción hasta finales de 2022 a 509 mil barriles diarios (28% de crecimiento)²⁷. De igual manera, el Gobierno apuesta a un incremento de las exportaciones mineras para 2022 del 40% a través de proyectos de empresas ecuatoriano-chinas y canadienses, así como nuevas inversiones en proyectos mineros en Bolívar y Azuay²⁸.

En 2021 el FMI entregó USD 4,800 millones a Ecuador como parte del programa económico de financiamiento. 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 multilaterales²⁹. En 2022 se espera recibir un desembolso por USD 1,700 millones como parte del acuerdo. A inicios de marzo-2022, inició la cuarta revisión del programa que mantiene el país. El gobierno asegura que el crédito con el FMI ha sido de ayuda para poder acceder a financiamiento externo con otros organismos multilaterales en condiciones beneficiosas para el país. Los recursos obtenidos por estos medios están destinados a programas de protección social y a la reactivación económica del país³⁰.

²⁶ AS: <https://us.as.com/actualidad/precios-del-barril-de-petroleo-brent-y-texas-hoy-11-de-abril-cuanto-cuesta-y-a-cuanto-se-cotiza-n/>

²⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/> Primicias:

²⁸ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

²⁹ DW español: <https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592>

³⁰ El Comercio: <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/fmi-plan-economico-desembolsos-ecuador.html>

En abril-2022 el presidente Lasso planteó la flexibilización de algunas metas del programa económico mantenido con el FMI³¹. Se solicita la posibilidad de mantener un déficit fiscal para 2022 equivalente al 1% del PIB, frente al objetivo de mantener un superávit de USD 85 millones. La razón principal es la necesidad de incremento del gasto público para poder cubrir los daños ocasionados por el invierno y el sismo en Esmeraldas, que han dejado varios damnificados a nivel de Costa y Sierra.

Otro desafío al que se enfrenta el país es el de sobrellevar los impactos negativos de la guerra Ucrania -Rusia sobre el comercio principalmente de banano y flores relacionado a la demanda ya que esos países representaron el 20.8% de las exportaciones de banano y flores del Ecuador en 2021.

Por otro lado, los precios del petróleo, gas natural y metales han presentado crecimiento sostenido desde inicios del conflicto; los “commodities” agrícolas que dependen de estos insumos también han mostrado picos en sus precios y se espera que los precios del sector industrial igualmente presenten incrementos. Si bien los exportadores de estos productos han aprovechado de los precios altos, este suceso trae consigo altos niveles inflacionarios a nivel general, afectado la cadena global de suministro, que ya viene enfrentando una crisis por la pandemia. Ucrania y Rusia representan el 25% de las exportaciones mundiales de trigo, el 16% de maíz y el 56% del aceite de girasol; al ser proveedores clave de estos alimentos que sirven de insumo para varias industrias alimenticias, la guerra presenta una amenaza para el abastecimiento, así como para los precios que se encuentran escalando sustancialmente. Los precios de los sustitutos como el aceite de palma también enfrentan un incremento pronunciado. Rusia por su parte también es productor de componentes de fertilizantes, por lo que los precios de estos también se han elevado. Los temas mencionados afectan de manera importante a la producción agrícola y a la industria alimenticia mundial y nacional.

Adicionalmente en el mes de marzo, Ecuador firmó contratos de crédito con el Banco de Desarrollo de América latina (CAF) por USD 175 millones para

planes nacionales de educación agua potable y saneamiento³².

Durante los últimos días de mes de mayo, el BM aprobó un crédito por USD 200 millones para el país³³. Este financiamiento será destinado a la estrategia Ecuador Crece sin Desnutrición, que tiene como eje central la reducción de desnutrición en personas embarazadas y niños entre 45 días de nacidos hasta 24 meses. El plazo de este préstamo es de 18 años, con 5 de gracia y una tasa de interés variable.

En mayo de 2022 se cumplió el primer año de gobierno del presidente Guillermo Lasso. Durante su informe a la nación se dio un resumen de la gestión durante este periodo y se enfatizó en las metas en diversos ejes. Se destacan los siguientes puntos del informe a la nación: en materia de educación se denotó el esfuerzo enfocado en infraestructura escolar y fortalecimiento de la carrera docente; respecto al medio ambiente se plantea el fortalecimiento de áreas de conservación y el máximo aprovechamiento de los recursos naturales, incrementando la producción de petróleo; en el ámbito de salud se hicieron ofrecimientos de externalización de farmacias, inversión en hospitales y formación profesional de personal de salud por medio de becas; inversión en la Policía Nacional para luchar contra la inseguridad y vinculación de 1,400 agentes al sistema penitenciario; concretar la firma de acuerdos comerciales ambiciosos y, la atracción de USD 39,000 millones en inversiones hasta 2025³⁴.

Durante el mes de junio, se convocó a un paro nacional indefinido que concluyó luego 18 días. El fin de las movilizaciones es dio por los acuerdos a los que se comprometió el Gobierno, además se planteó la conformación de una mesa de diálogo para tratar puntos pendientes de las exigencias de del movimiento indígena con un plazo máximo de 90 días. De los acuerdos alcanzados de parte del gobierno se destacan: fortalecer control de precios; incrementar USD 5 al Bono de Desarrollo Humano; reducir USD 0.05 adicionales al precio del galón de diésel y la gasolina extra (previamente el Gobierno ya anunció una reducción de USD 0.10 en el contexto del paro nacional); declaratoria de emergencia al sector de salud; derogar el Decreto 95 de política petrolera; reformar el Decreto 151

³¹ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-ecuador-acuerdo-washington-politica-petroleo/>

³² CAF: <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

³³ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

³⁴ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/politica/presidente-rescato-antiguas-ofertas-informe-labores/>

de minería; condonación de deudas y créditos agrícolas.³⁵

Desde el inicio de las protestas en el país, la perspectiva internacional hacia la economía local cambió. La tasa de interés de los bonos Global 2030 subió 4.5 puntos desde el inicio de las protestas, igualmente la tasa de los bonos con vencimiento en 2025 3.2% y los de vencimiento en 2024 subió 2.8%. El riesgo país también creció, y se ubica sobre los 1,000 puntos. Estas alzas implican que el mercado considera riesgoso invertir en el país, y el acceso al financiamiento externo para Ecuador se elevó considerablemente. Adicionalmente, se considera la revisión de crecimiento del PIB ecuatoriano a la baja a causa del paro nacional.³⁶ Con la reducción del precio en el combustible ya planteada por el Gobierno, se estima que el gasto por el subsidio alcance los USD 3,214 millones y supere el presupuesto destinado a salud. Los subsidios a combustibles están sujetos a los precios internacionales de petróleo, que se han mantenido con una tendencia al alza y, durante el primer semestre de 2022 han sido en promedio USD 101.73 por barril.³⁷

Durante las dos primeras semanas, se estimaron pérdidas económicas en diversos sectores. Hasta el 24 de junio, se reportaban USD 450 millones de pérdidas por parte de las Cámaras de Comercio y Producción, USD 143.1 millones de pérdidas en el sector petrolero según el Ministerio de Energía y Minas y un estimado de diario de pérdidas por USD 1.4 millones de pequeña minería³⁸. Adicionalmente, la producción de petróleo ha caído en más del 50%, es importante destacar que el 40% del PIB corresponde al aporte de este sector³⁹. La extracción ha caído en más de 242 miles de barriles diarios desde el inicio de la movilización y hasta el 24 de junio se cerraron 918 pozos petroleros. Esto ha impactado en mayor medida a la producción estatal (548 miles de barriles menos desde el inicio del paro) que a las productoras extranjeras (131 mil barriles menos)⁴⁰. Hasta junio 27 se alertaba sobre la detención total de la producción petrolera

a causa de cierres viales y actos vandálicos según el Ministerio⁴¹.

Adicionalmente, el gobierno informó que se destinarán USD 27 millones para subsidiar el 50% del precio de la urea (fertilizante) desde julio de 2022. Este proyecto ayudará a alrededor de 100 mil pequeños y medianos agricultores que se han visto afectados por los altos precios de este insumo por causas de la coyuntura internacional. Los beneficiados son aquellos agricultores que forman parte de las 2,300 asociaciones registradas en el Ministerio de Agricultura. La duración del subsidio es originalmente hasta finales de 2022, fecha tras la cual se evaluará la posibilidad de asignar un nuevo monto. Este subsidio se suma al plan de ayuda para los productores de banano de USD 5 millones y al plan de Semillas para Agroclenas Estratégicas por USD 14 millones⁴².

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al coronavirus persiste. Los retos que el Gobierno enfrenta responden al descontento de algunos sectores de la población y a las presiones políticas y fuerzas de oposición que fomentan disturbios sociales como los que vivimos al momento. Los efectos de estos dependerán del tiempo que duren y habrá que evaluarlos posteriormente. Sin embargo, al momento ya influyen en el aumento del riesgo país lo que implica mayores costos financieros sobre la deuda y pérdidas en la cadena comercial. Es importante destacar la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha. El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, para buscar acciones consensuadas de políticas planificadas.

Análisis de la industria

La industria de la agricultura representó en 2021 el 7.97% (8.25% en 2020) del PIB nacional en términos constantes, 0.28pp menor a su participación en el 2020. Debido a su participación sobre el PIB, la generación de divisas, su aporte como insumo para

³⁵ Primicias: <https://www.primicias.ec/primicias-tv/politica/acuerdos-pusieron-fin-paro-nacional-ecuador/>

³⁶ Primicias: El paro eleva el rendimiento de los bonos de la deuda de Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/sub-riesgo-bonos-deuda-paro-indigena-ecuador/>

³⁷ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/subsidio-combustibles-superara-gasto-salud/>

³⁸ <https://ekosnegocios.com/articulo/perdidas-en-ecuador-ya-llegan-a-usd-500-millones-tras-mas-de-una-semana-de-paro-nacional>

³⁹ Ministerio de Energía y Minas Ecuador: <https://twitter.com/RecNaturalesEC/status/1541579816553570314/photo/2>

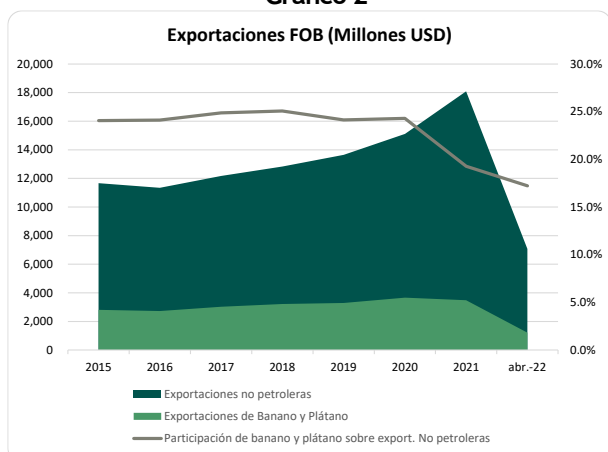
⁴⁰ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/produccion-petrolera-cae-paro-ecuador/>

⁴¹ Metroecuador: <https://www.metroecuador.com.ec/noticias/2022/06/27/alerta-en-ecuador-manana-se-paralizara-la-produccion-petrolera-por-protestas/>

⁴² Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/urea-subsidio-disponible-julio/>.

Principalmente la producción bananera se ha enfrentado a una productividad reducida debido a fenómenos climáticos y en algunos casos la falta de fertilizar el producto, por los altos costos de su principal insumo. La producción se enfrenta a un alza generalizada de costos, además de los fertilizantes, los costos logísticos se mantienen elevados, el plástico y cartón también han registrado un alza de precios; restricciones por parte de la UE a químicos que algunos productores utilizan también han impactado negativamente a las exportaciones; adicionalmente, se ha informado de pérdidas de cargamento a exportar por contenedores contaminados de narcóticos; en último lugar se destaca la sobreoferta en el mercado internacional por el cierre de mercados, que presiona a la competencia de precios. Los factores antes mencionados han elevado el precio del banano ecuatoriano a niveles mayores que el de sus principales competidores como Costa Rica.⁴⁷

Gráfico 2



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

Los ingresos por exportación de banano han presentado en promedio un crecimiento del 5% desde 2010, a pesar de la caída de 2021. 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.

En el año 2021, si bien se registró una reducción de las exportaciones, a nivel de la producción, la AEBE indica que la producción fue mayor en un 7.33%, la mayor parte del año, sin embargo, los niveles de mermas se incrementaron por diversos factores que no permitieron que el crecimiento de la producción se traduzca en un mayor número de cajas exportadas.

A abril-2022 los principales destinos de las exportaciones según el BCE son: Rusia (22.7%), Unión Europea (24.6%), Estados Unidos (14.2%), Turquía (6.3%) y Arabia Saudita (3.6%), que alcanzaron una participación total de 71.5%.

Gráfico 3



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

La reducción de las exportaciones que se registró según las cifras más recientes del Banco Central se explica por una reducción en exportaciones a Medio Oriente, Asia, y Otros como Estados Unidos, Turquía, Alemania. 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 África y varios países de Europa.

En los últimos años Ecuador ha firmado 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. El objetivo del Gobierno actual es expandir el mercado ecuatoriano al mundo, y cuenta con ambiciosos planes de firmas de acuerdos de libre comercio con diversos países, de los cuales destaca

47

Primicias:

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

México, que se encuentra en las rondas finales de negociación, este acuerdo es un paso decisivo para la incorporación de Ecuador a la Alianza del Pacífico⁴⁸.

De manera subsecuente, en mayo el Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG) anunció la reforma por parte del Ejecutivo al Decreto 1127, que permita realizar el control de calidad de la fruta únicamente en el momento de entrega a la empacadora, donde sólo Agrocalidad tiene la potestad de verificar temas fitosanitarios. Se anunció también la derogación del Decreto 183 para evitar nuevas autorizaciones para la siembra de nuevas plantaciones de banano. Finalmente, el MAG y BanEcuador presentaron el plan de refinanciamiento y reestructuración de las deudas que sería efectivo desde junio-2022⁴⁹.

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.

Es importante mencionar que la alta demanda de combustible ha disparado también al precio de la electricidad y el petróleo. Esta situación provocó una fuerte crisis entre los fabricantes europeos de fertilizantes. En septiembre-2021, dos grandes compañías recortaron la producción por la afectación que estos incrementos tienen en su margen, y se espera que esta tendencia se replique.⁵⁰ 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.

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 2021, la Compañía dispone de una extensión de 6,548 hectáreas de plantaciones de banano distribuidas en 43 haciendas, de las cuales el 94.6% se encuentran en producción y el restante 5.4% se encuentra en desarrollo.

La productividad a diciembre-2021 fue de 2,799 cajas por hectárea, mientras que el promedio nacional según la ESPAC 2021 del INEC es de 2,139 cajas por hectárea. A la fecha de corte, la producción de banano de Reybanpac es de 5.9 millones de cajas, con una productividad de 967 mil cajas producidas por hectárea. También cuentan con 1,733 hectáreas de palma africana y 153 hectáreas de especies forestales. Las plantaciones se encuentran ubicadas en la provincia de Los Ríos. 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 6,131 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 Pacífico C.L.". De acuerdo con el emisor, no se ha presentado huelgas

⁴⁸ 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>

⁴⁹ MAG: <https://www.agricultura.gob.ec/plan-emergente-para-pequenos-productores->

bananeros/#:-:text=Quito%2C%20de%20mayo%20de,Agricultura%20y%20Ganader%C3%ADa%20(MAG).

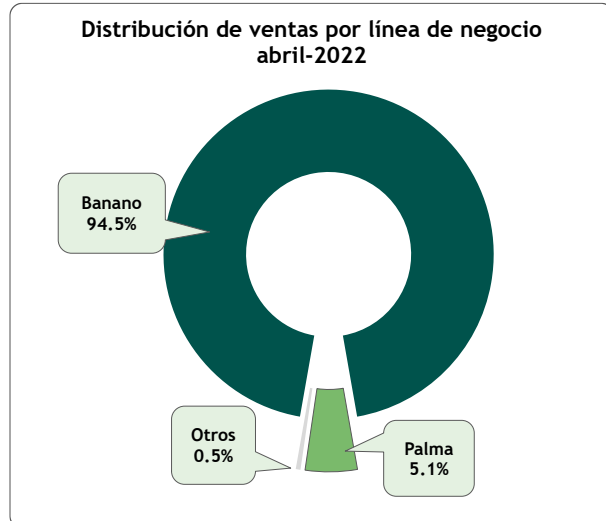
⁵⁰

<https://www.economista.es/economia/noticias/11395789/09/21/Una-crisis-de-fertilizantes-en-Europa-amenaza-con-poner-el-precio-de-los-alimentos-por-las-nubes.html>

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 42% 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 4



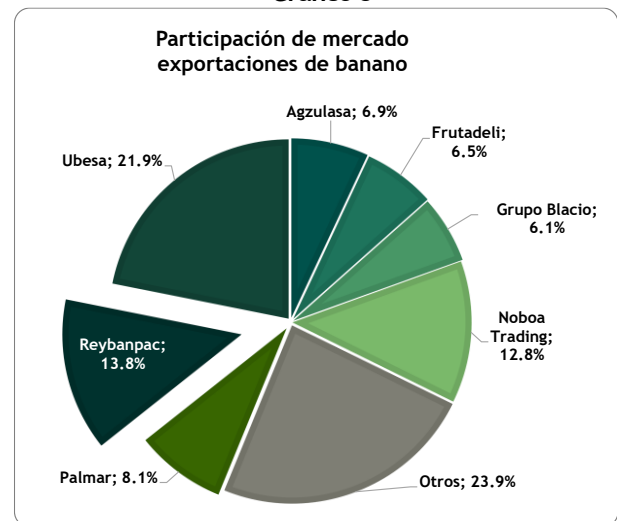
Fuente: Reybanpac C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Los ingresos operativos de Reybanpac C.L. provienen en el 94.5% de la producción y exportación de banano. Las exportaciones de este producto se realizan a distribuidores y supermercados en el extranjero. El 5.5% 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 alineados con las exigencias de sus clientes. Los principales destinos de exportación a la fecha de corte son Europa (34%), Medio Oriente (19%), Asia (19%) y Rusia (17%), otros cuatro destinos comprenden el 10% restante. Respecto a las ventas hacia Rusia, a nivel mundial no existen sanciones ni restricciones a las ventas de alimento al país, por lo que no se descarta según la administración continuar con las exportaciones a ese destino y esperaría poder recuperar ventas hacia finales de 2022, una vez se regularicen los servicios logísticos hacia ese destino y sus respectivos seguros. En referencia 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.

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 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 aproximadamente el 60% de producción propia y de terceros el 40%.

Gráfico 5



Fuente: Reybanpac C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. con fecha de corte abril-2022.

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 abril-2022 la Compañía, principalmente a través de su marca Favorita, maneja una participación de 13.8% del mercado de exportaciones de banano, manteniéndose como el segundo mayor exportador del país. Entre sus principales competidores se encuentra Ubesa con el 21.9% (Dole Ecuador), y Palmar (8.1%).

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 agroinsumos.

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 abril-2022 el patrimonio de Reybanpac C.L. es de USD 194.7MM, de este el 30.6% 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 C.L.	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.

Históricamente los socios han apoyado a la empresa a través de la reinversión de parte de sus utilidades. La deuda financiera ajustada considera para el período de vigencia del Papel Comercial (incluye contingentes⁵¹) del emisor representa el

24.9% de la capitalización⁵² 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 plana gerencial 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

⁵¹ Como contingentes se incluye deudas de empresas relacionadas donde la Compañía figura como co-deudor y contingentes laborales.

⁵² Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

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 Valores, Lucro Cesante, Equipo Electrónico, Fidelidad, Vehículos entre otras. Además, mantiene una póliza de seguro para el inventario y materia prima, que cubre cualquier siniestralidad que se produzca ya sea almacenada o en tránsito.

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 2018, 2019 y 2020, auditados por la firma Deloitte & Touche y los de 2021 auditados por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. Estos son presentados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y no presentan observaciones ni salvedades. Adicionalmente se han analizado los estados financieros directos individuales a abril-2022.

Hemos recibido de parte del emisor las proyecciones de los estados financieros para los períodos 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.

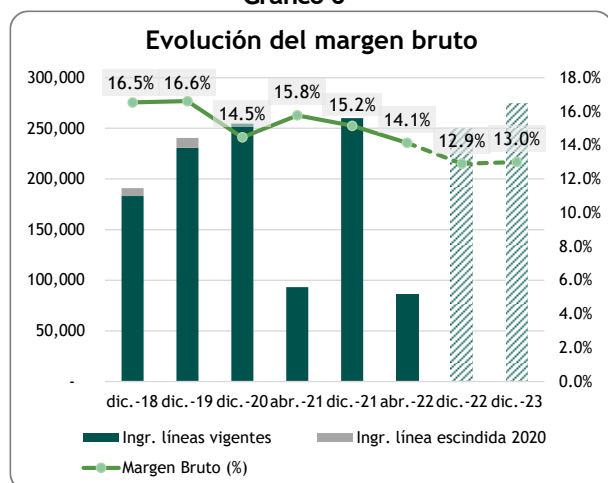
nivel mundial, Reybanpac presentó un incremento interanual de 10.3% en sus ingresos de las líneas no escindidas. Dicha variación respondió principalmente al aumento en la demanda de la Unión Europea, especialmente durante los dos primeros trimestres; la captación de nuevos clientes estratégicos del exterior que distribuyen el banano a cadenas de supermercado y otros clientes; 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 el año 2021 los ingresos por ventas presentaron un incremento de 4.5%. Cabe mencionar que el año 2021 se compara con un 2020 que tuvo inusual crecimiento de la demanda, con 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 consumidores⁵³. A la fecha de corte, sin embargo, las ventas de Reybanpac presentan una caída interanual de 6.9%, que responde principalmente a la afectación sobre las exportaciones a Rusia debido al conflicto armado en la región y a los problemas con la logística hacia ese país. El impacto ha sido parcialmente mitigado por el crecimiento de la línea de palma que mantiene precios estables favorables.

Las proyecciones provistas por la compañía para 2022 y 2023 fueron ajustadas para el presente seguimiento. Para el cierre de 2022 se espera que las ventas caigan en 6.2%, por los impactos de la guerra, que han impactado alrededor de un 5% de exportaciones de Reybanpac y no han podido ser colocadas en otros mercados. Si bien la administración considera que existe la posibilidad de retomar las ventas al mercado ruso en los últimos meses del 2022, se mantienen conservadores en sus proyecciones; también espera que las ventas realizadas en el mercado spot puedan alcanzar mejores precios. Las fuertes relaciones que la compañía mantiene con sus clientes y la alta participación de mercado permiten que las expectativas de ventas se mantengan estables en cuanto a volumen y precio en el futuro.

En el segmento de palma también se esperan mayores ventas que permitan alcanzar las metas planificadas en cuanto al volumen y aprovechar los precios elevados del mercado en comparación a

Gráfico 6



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 afecta 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 una mayor participación en el mercado de la Unión Europea.

Al cierre del 2020, a pesar de ser un año complicado por las afectaciones de la pandemia a

⁵³ FAO: Reseña de mercado de bananas - <http://www.fao.org/economic/est/est-commodities/bananas/en/>

periodos pasados. A la fecha de corte, los ingresos por venta de palma, que representan el 5.1% de las ventas, han incrementado en 23.1% respecto al mismo periodo de 2021 y se espera que para el cierre de 2022 este crecimiento sea superior al 37%.

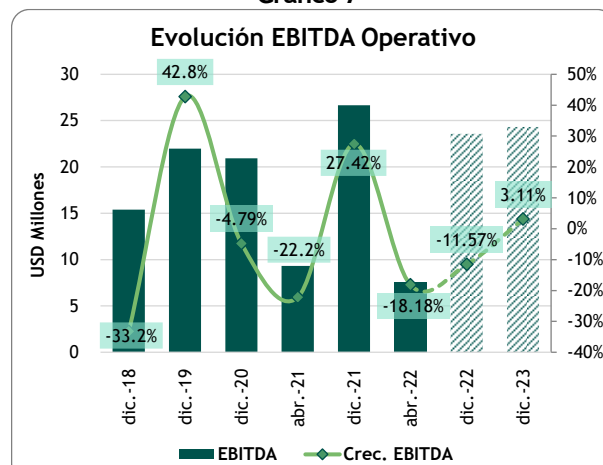
Históricamente el margen bruto de la Compañía ha sido volátil, si bien está influenciado principalmente por las variaciones en la producción derivados de las condiciones climáticas y por el efecto de las líneas escindidas en periodos anteriores, también se advierte en los últimos años una tendencia a reducirse que proviene del crecimiento de los costos que no se traduce totalmente en el crecimiento de los precios.

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 diciembre-2021 el margen bruto presentó un crecimiento de 0.7pp respecto a 2020 y se situó en 15.2%. A abril-2022, el margen bruto baja a 14.1%, afectado por mayores precios de diversos insumos como los fertilizantes, insecticidas, cartón, plásticos, etc. 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 y según la administración, se espera que se regularice para finales de año. En la proyección se considera un escenario donde el margen bruto siga reduciéndose hasta fines de año y empiecen a recuperarse en 2023.

Los gastos de operación en relación con las ventas se incrementan interanualmente de 10.74% a 11.17% a la fecha de corte. El incremento total de costo y gastos operativos en relación con las ventas explica el ligero deterioro que se advierte en los indicadores de eficiencia operativa, a abril-2022 son superiores en 2.1pp, pasando de 95% (abr-2021) a 97% a la fecha de corte. Para el cierre de 2022 se espera que este indicador se incremente a 98.4% en línea con el deterioro del margen bruto.

Gráfico 7



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

A la fecha de corte, el EBITDA presenta una caída interanual del 18.2%, debido a la caída en ventas y la menor eficiencia operativa. Se espera que el EBITDA para el cierre de 2022 sea menor a diciembre-2021 en 11.6% debido a los mismos motivos que se evidencian a la fecha de corte, pero que muestre recuperación en 2023.

Es importante mencionar que una parte del gasto operativo de Reybanpac obedece a los servicios de administración y operación que presta a las otras empresas del Grupo empresarial, que son reconocidos y reembolsados a Reybanpac de acuerdo con las métricas establecidas por el tipo de servicio y los recursos utilizados. Estos ingresos son contabilizados como otros ingresos operativos desde el cierre del año 2021, aportando así al EBITDA. En los años pasados se los consideró como ingresos no operativos, de haberlos contabilizado como operativos, el EBITDA mejoraría desde el año 2019.

A diciembre-2021 la empresa registró un resultado neto de USD 5.7MM (USD 6.9MM dic-2020). A la fecha de corte este resultado es de USD 951M (USD 2.6MM abril-2021).

Por otra parte, el ROA y el ROE anualizado promedio se mantiene similares a sus promedios históricos y se ubican en 0.75% y 1.48% 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 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.

ACTIVOS

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	abr.-22
Total Activo Corriente	26.1%	28.1%	27.5%	27.6%	28.9%
Fondos Disponibles	1.3%	0.7%	2.1%	1.3%	1.6%
Inversiones corto plazo	0.0%	4.6%	0.0%	0.0%	0.0%
CxC Comerciales	0.2%	2.5%	3.3%	3.7%	4.4%
Inventarios Neto	18.2%	17.3%	17.6%	18.0%	18.3%
Otras cuentas por cobrar	2.5%	0.0%	1.1%	0.1%	0.1%
Impuestos	3.6%	2.6%	3.2%	4.0%	3.8%
Gastos anticipados	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	0.3%	0.3%	0.3%	0.5%	0.7%
Total Activo No Corriente	73.9%	71.9%	72.5%	72.4%	71.1%
Propiedad, planta y equipo	63.8%	62.3%	69.1%	67.4%	67.1%
Activo biológico no corriente	8.1%	7.8%	0.4%	0.4%	0.3%
Propiedades de inversión	1.6%	1.4%	2.1%	2.5%	2.6%
Activos Intangibles y Diferidos	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
Otros activos	0.1%	0.1%	0.4%	1.7%	0.7%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%

PASIVO Y PATRIMONIO

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	abr.-22
Total Pasivo Corriente	34.8%	32.5%	36.3%	38.2%	38.4%
Deuda Financiera CP	1.8%	1.8%	7.5%	11.6%	11.6%
Deuda Comercial	30.9%	28.8%	26.7%	23.2%	24.6%
Otros Pasivos CP	2.1%	1.9%	2.1%	3.4%	2.3%
Total Pasivo LP	14.3%	15.9%	13.0%	11.1%	10.9%
Deuda Financiera LP	10.7%	11.9%	8.3%	5.5%	5.2%
Otros pasivos LP	3.6%	4.0%	4.7%	5.6%	5.7%
PATRIMONIO	50.9%	51.6%	50.8%	50.7%	50.7%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%

Con respecto a la capacidad de los activos para ser liquidados, el 28.9% 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: activos biológicos corrientes que es la de mayor peso y la segundo que corresponde a materiales, insumos y repuestos utilizados principalmente para el mantenimiento de las plantaciones y de los equipos y sistemas de riego. 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.

En cuanto a la calidad de los principales activos, los inventarios, que representan el 18.3% del total de 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 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. En abril-2022 el activo total crece en 2.6% respecto al mismo periodo en 2021, principalmente por el incremento de cuentas por cobrar comerciales e inventarios.

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, sin embargo, en los últimos dos años las necesidades de capital de trabajo aumentaron debido al mayor financiamiento de clientes y menores días de financiamiento de proveedores.

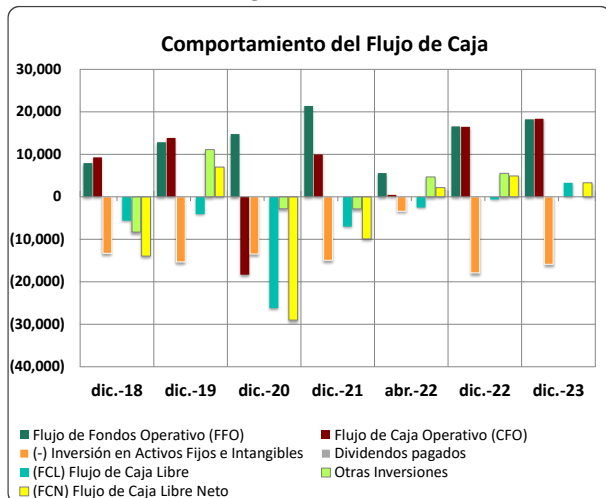
Con corte abril-2022, el flujo de caja operativo (CFO) generado es de USD 450M, menor al de abril-2021 debido a la reducción interanual de 27.7% en el FFO y a las necesidades de capital de trabajo del periodo.

A la fecha de corte, el emisor mantiene 114 días de inventario, (110 días en dic-2021 y 100 días a abril-2021). Los días de cuentas por cobrar, que históricamente se han mantenido por debajo de los 20 días, a la fecha de corte suben a 24 días. Se espera que los días de cuentas por cobrar para fin del presente año 2022 regresen a niveles promedio de 20 días, que los días de inventarios no tengan variaciones significativas.

Los días de cuentas por pagar han disminuido respecto a sus niveles prepandemia debido a los pagos a proveedores realizados para poder beneficiarse de descuentos de pronto pago.

Con respecto a los días de cuentas por pagar, estos disminuyeron en 2021 respecto a sus niveles prepandemia debido a los pagos a proveedores realizados para poder beneficiarse de descuentos de pronto pago. En 2022 esperamos que los días de cuentas por pagar incrementen en 10 días respecto a los 141 días del de 2021.

Gráfico 8



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

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, lo cual se ha cubierto mediante préstamos a largo plazo.

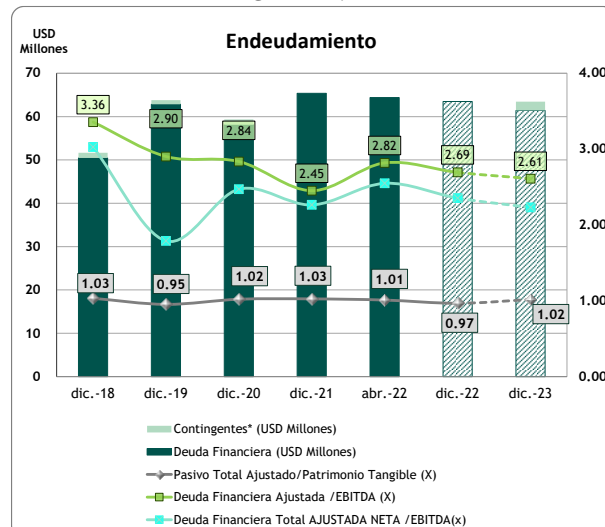
En 2021 la inversión en CAPEX ascendió a 14.25MM y, como en años anteriores, estuvo destinada principalmente a renovaciones de sus plantaciones para incrementar su producción, pero también a adecuaciones en las plantaciones necesarias para prevenir el contagio del hongo Fusarium Raza 4. Dicho valor fue cubierto parcialmente por generación operativa de la Compañía.

A la fecha de corte, las inversiones en CAPEX son de USD 3.14MM. Para el año 2022 se prevé que la inversión planificada llegue a USD 17.4MM y en 2023 a USD 15.4MM.

La deuda financiera de la compañía a abril-2022 (USD 64.4MM) se concentra en 68.9% en el corto plazo, y está constituida principalmente por la deuda en el mercado de valores (USD 34.9MM) y en menor medida por la deuda de corto plazo con instituciones financieras. La deuda bancaria está contratada mayoritariamente (91.5%) con IFIs del exterior cuyos vencimientos se extienden hasta dic-2026. La deuda con bancos locales vence hasta noviembre 2027.

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 9



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

En diciembre-2021 la deuda financiera incrementó respecto al año anterior, pero debido al incremento del EBITDA, el indicador de deuda financiera sobre EBITDA disminuyó y se ubicó en 2.45 veces, la deuda financiera neta representa 2.27 veces; a la fecha de corte estos indicadores se encuentran en 2.82 y 2.55 veces respectivamente.

Para el cierre del año 2022, se espera que el indicador de deuda financiera sobre EBITDA se encuentre en 2.69 veces y la deuda financiera neta el 2.35 veces.

Además, es importante considerar que la deuda financiera frente a la capitalización a abril-2022 es de 24.9% y se espera que para finales de año sea de 24.5% que, si bien se ha incrementado respecto de los años anteriores, es menor que en 2021 y se mantiene en niveles adecuados.

El endeudamiento financiero frente al patrimonio tangible no ha presentado mayor variación desde el 2018. Este alcanzó 1.01 veces en abril-2022 y se espera que sea de 0.97 a dic-2022. Para el cálculo de este indicador, se restaron del patrimonio créditos no comerciales a relacionadas, otros activos corrientes y no corrientes e intangibles.

Es importante considerar que el 30.9% 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

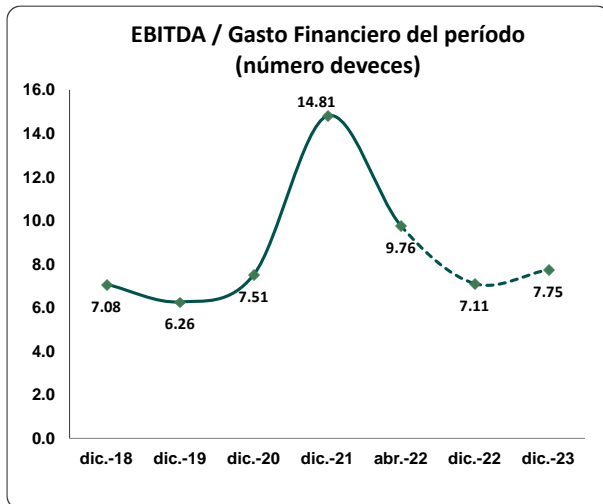
capacidad de generación de flujos. Se considera una fortaleza el hecho de que los ingresos del emisor provienen del exterior, lo cual genera diversificación frente al riesgo país.

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. A abril-2022 el EBITDA cubre 9.76 veces el gasto financiero.

Dicho indicador en 2020 se ubicó en 7.5 veces y en 2021 en 14.8 veces. Se prevé que la empresa continuará manteniendo una amplia cobertura del gasto financiero a futuro, manteniéndose en niveles mayores a las 7 veces.

Gráfico 10

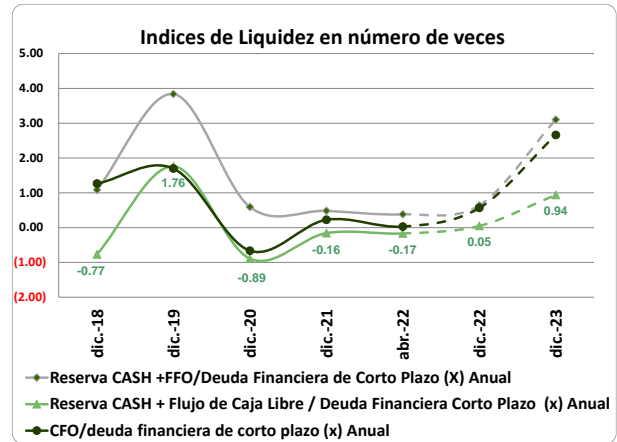


Fuente: REYBANPAC C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

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 cuenta con líneas de crédito por USD 120.97MM, de las cuales el 52.3% no han sido utilizadas. Asimismo, como grupo económico, cuenta con una línea aprobada por USD 107.60MM, de los cuales el 42.4% 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 11



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

En 2022 y 2023 se espera que la empresa genere flujos de caja operativos importantes con relación a la deuda financiera de corto plazo. Por otro lado, debido a las inversiones en CAPEX proyectadas se requerirá acceder a financiamiento para refinanciar parte de las amortizaciones de la deuda. La estructura de la deuda financiera que contiene un porcentaje importante de deuda de largo plazo se considera una fortaleza, y en función de las proyecciones del emisor, esperamos que dicha estructura se siga manteniendo a lo largo de la vigencia de las emisiones calificadas.

Considerando lo antes expuesto, así como la imagen que tiene el emisor en el mercado y el acceso a diversas fuentes de fondeo que mantiene, se prevé que 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

Las presentes emisiones tienen 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	abr.-22
Activo Ajustado (USD M)	377,517
Activo Total (USD M)	384,259

abr.-22				
Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	28,250	28,250	13.36
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	21,154	49,404	7.64
3era	Deuda sin garantía específica de balance	140,119	189,523	1.99
TOTAL		189,523	189,523	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 y 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 las emisiones. 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 de los dos programas están 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, 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.

Por otro lado, cabe mencionar que el monto autorizado de emisión de los dos programas suma USD 40 MM, monto que representa el 20.54% del patrimonio actual, por lo cual cumple con el requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.

De manera subsecuente, se destaca que el II Programa de Papel Comercial venció y fue cancelado a tiempo y sin inconvenientes, cumpliendo con las obligaciones adquiridas en el mercado de valores.

A la fecha de corte de los últimos estados financieros presentados el representante legal de la Compañía certifica que:

1. Las obligaciones en circulación en el mercado de valores y las obligaciones con el sistema financiero se encuentran al día.
2. Las emisiones se mantienen dentro del monto máximo a emitir de acuerdo con lo que manda la ley, y que el conjunto de los valores en circulación de las emisiones en el mercado de valores, no superan el 200% de su patrimonio.
3. La empresa se encuentra cumpliendo todos los resguardos incluidos en sus contratos de emisión.

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. Los instrumentos calificados en el presente informe son las únicas emisiones vigentes a la fecha de corte.

Adicionalmente, de acuerdo con información provista por la Bolsa de Valores de Quito, no se registra presencia bursátil del Segundo Programa de Papel Comercial de Reybanpac ni del Tercer Programa de Papel Comercial de Reybanpac en el semestre correspondiente a la fecha de corte (noviembre-2021 a abril-2022).

REYBANPAC C.L.							PROYECCIONES BWR	
(Miles de USD)	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	abr.-22	dic.-22	dic.-23
Resumen Balance								
Caja y Equivalentes de Caja	3,035	5,057	24,452	7,621	4,984	6,141	8,000	9,200
Cuentas por Cobrar Comerciales (incluye relacionadas)	2,453	925	11,540	12,078	14,192	16,930	13,988	15,405
Inventarios	8,087	5,562	8,065	8,735	10,190	11,913	9,850	10,409
Activos Biológicos Corrientes	69,699	67,658	71,809	56,239	58,547	58,547	56,562	62,035
Activos fijos	257,456	257,023	286,791	255,041	257,533	257,855	263,992	267,337
Activos Biológicos No Corrientes	29,616	32,629	35,983	1,521	1,506	1,014	1,014	1,014
Otros Activos	25,174	33,833	21,954	27,645	34,934	31,859	28,695	30,457
Total Activos	395,520	402,687	460,594	368,880	381,885	384,259	382,100	395,856
Cuentas por Pagar (Relacionadas y Proveedores)	130,214	124,335	132,501	98,498	88,616	94,349	91,171	100,837
Deuda Financiera Total	34,484	50,471	62,873	58,123	65,382	64,404	63,511	61,432
Deuda Financiera Corto Plazo	13,060	7,333	8,154	27,596	44,382	44,404	29,145	6,902
Deuda Financiera Largo Plazo	21,424	43,138	54,719	30,527	21,000	20,000	34,366	54,530
Otros Pasivos	26,047	22,766	27,341	24,951	34,103	30,770	31,383	33,761
Total Pasivos	190,745	197,572	222,715	181,572	188,101	189,523	186,065	196,029
Patrimonio	204,775	205,115	237,879	187,308	193,785	194,736	196,035	199,827
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	1,100	1,200	923	1,237	0	0	0	2,025
Resumen de Resultados								
Ventas	266,205	191,025	240,524	254,553	266,059	86,743	249,555	274,511
Costo de ventas	(213,607)	(159,441)	(200,564)	(217,730)	(225,745)	(74,485)	(217,363)	(238,824)
Otros ingresos operativos	856	369	5,654	(518)	2,286	-	4,419	4,463
Egresos operativos	(42,130)	(27,312)	(30,068)	(28,912)	(29,502)	(9,692)	(28,178)	(31,097)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	11,324	4,641	15,546	7,393	13,098	2,566	8,433	9,052
Ingresos y gastos no operativos neto	-2,748	3,588	-413	5,589	-2,093	415	819	827
Gasto Financiero del período	(3,460)	(2,175)	(3,509)	(2,788)	(1,801)	(780)	(3,317)	(3,138)
Impuestos a la renta	(13,188)	(5,271)	(5,621)	(3,375)	(3,500)	(1,250)	(3,684)	(2,950)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	-8,072	783	4,298	6,819	5,704	951	2,250	3,792
Otros resultados integrales	-8	-443	28,466	66	-960	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	-8,080	340	32,764	6,885	4,744	951	2,250	3,792
Resumen Flujo de Caja								
EBITDA OPERATIVO	23,055	15,394	21,977	20,925	26,663	7,618	23,578	24,310
(-) Gasto Financiero del período	-3,460	-2,175	-3,509	-2,788	-1,801	-780	-3,317	-3,138
(-) Impuesto a la renta del período	-13,188	-5,271	-5,621	-3,375	-3,500	-1,250	-3,684	-2,950
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	6,407	7,948	12,847	14,762	21,362	5,588	16,576	18,223
(-) Variación Capital de Trabajo	24,253	1,316	1,000	-33,095	-11,392	-5,138	-108	136
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	30,660	9,264	13,847	-18,333	9,970	450	16,468	18,359
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	0	5,190	1,652	7,291	2,987	415	819	827
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-2,748	-1,602	-2,065	-1,702	-5,080	0	0	0
(+ (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	4,345	-5,187	-2,192	8	26	0	0	0
(-) dividendos - totales pagados a los accionistas en el período	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-8,201	-12,601	-14,675	-12,905	-14,262	-3,138	-17,379	-15,368
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	-273	-707	-675	-568	-690	-257	-539	-539
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	23,783	-5,643	-4,108	-26,210	-7,050	-2,530	-630	3,279
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	-19,596	15,987	12,402	14,208	7,259	-978	-1,871	-2,079
OTRAS INVERSIONES NETO	-8,900	-8,322	11,101	-2,834	-2,846	4,665	5,517	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0	0
EFFECTO EN CAJA POR ESCISIÓN	0	0	0	-1,996	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-4,713	2,022	19,395	-16,831	-2,637	1,157	3,016	1,200
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	3,035	5,057	24,452	7,621	4,984	6,141	8,000	9,200
Indicadores								
Patrimonio Tangible	201,785	192,348	234,660	179,042	183,380	187,590	192,357	194,993
% crecimiento en ingresos operativos	-2.7%	-28.3%	28.6%	3.2%	5.6%	-9.1%	-5.4%	9.8%
MARGEN EBIT (%)	4.3%	2.4%	6.5%	2.9%	4.9%	3.0%	3.4%	3.3%
MARGEN EBITDA (%)	8.7%	8.1%	9.1%	8.2%	10.0%	8.8%	9.4%	8.9%
FFO+cargos fijos / cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	2.85	4.65	4.66	6.29	12.86	8.16	6.00	6.81
EBITDAR / cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	6.66	7.08	6.26	7.51	14.81	9.76	7.11	7.75
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	6.66	7.08	6.26	7.51	14.81	9.76	7.11	7.75
Deuda Financiera Total AJUSTADA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x)	1.54	3.36	2.90	2.84	2.45	2.82	2.69	2.61
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x)	1.41	3.03	1.79	2.47	2.27	2.55	2.35	2.23
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	14.8%	20.1%	21.1%	24.1%	25.2%	24.9%	24.5%	24.1%
Reserva CASH +FFO / Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.49	1.08	3.84	0.59	0.48	0.38	0.64	3.10
CFO / deuda financiera de corto plazo (x) Anual	2.35	1.26	1.70	(0.66)	0.22	0.03	0.57	2.66
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	1.82	(0.77)	1.76	(0.89)	(0.16)	(0.17)	0.05	0.94
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	1.14	(1.90)	3.12	(0.99)	(0.22)	0.15	0.24	0.94

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 disseminación 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 2022.