

Ecuador
Programa de Papel Comercial
Tercer seguimiento

REYBANPAC, REY BANANO DEL PACÍFICO C.L.

Calificación

Tipo Instrumento	Resultado Calificación	Calif. Anterior	Último cambio
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 incrementa 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	oct.-22
Activos	368.9	381.9	393.2
Ventas	254.6	266.1	197.5
Margen EBITDA (%)	8.2%	10.0%	8.7%
ROE (%) *	3.2%	3.0%	-0.5%
Deuda / capitalización (%)	24.1%	25.2%	24.1%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	-0.66	0.22	1.23
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-0.89	-0.16	-0.36
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	2.84	2.45	2.96
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)*	4.02	3.06	4.19

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

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

Posición competitiva fuerte. La calificadoradora 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 las condiciones adversas a las que se enfrenta el mercado bananero actualmente.

Generación operativa ajustada. La generación ha mostrado un efecto negativo a la fecha de corte por las condiciones climáticas y coyunturales que afectan la producción y comercialización de sus productos. El conflicto bélico entre Rusia y Ucrania que ha derivado en 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. Asimismo esperamos que recupere su participación en el mercado internacional con el alcance a más clientes y mayor producto demandado de sus clientes actuales.

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 del presente programa de papel comercial. 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 LA EMISIÓN CALIFICADA

III Programa de Papel Comercial	
Emisor:	Rey Banano del Pacífico C.L
No. De Seguimiento	Tercer 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 de banano del emisor a Rusia, que en 2021 representaron el 29% de sus ventas, se vieron afectadas. Frente a esta situación la empresa buscó otros mecanismos de ventas distintos a los contratos ya definidos (mercado spot), elevar las ventas en otros mercados y reducir la compra spot de banano a otros productores.

La afectación a las exportaciones del país y de la empresa aún presentan riesgo, 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 nacional

El año 2021 registró reactivación económica frente al primer año de pandemia, que fue extremadamente complejo para Ecuador. En el 2020, el Ecuador tuvo que enfrentar a más de sus debilidades económicas estructurales: falta de flexibilidad monetaria, alto endeudamiento y reservas de liquidez inexistentes, presionadas en los últimos años, otros factores que agravaron la situación: caída de ingresos petroleros en exportaciones por precios y nivel de producción (rotura del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano y del Oleoducto de Crudos Pesados), vencimientos importantes de la deuda externa, gobierno con baja popularidad, un sistema de salud con deficiencias para enfrentar la pandemia y la ruptura de la cadena comercial local y del exterior. Lo anterior se concretó en una contracción de la economía, mayor desempleo, reducción del consumo de los hogares y deterioro en la capacidad de pago de la población.

En 2021, a raíz de las elecciones presidenciales y sus resultados, la confianza en Ecuador se rescató y el país fue apreciado como favorable a la inversión privada. La recuperación de la confianza sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país, pues el índice de confianza bajó de 5033 puntos base en abril-2020 a 760, luego de conocerse los resultados electorales y la aprobación de la ley para la protección de la dolarización. Por otro lado, la calificación del país otorgada por FITCH Ratings pasó de “Restricted Default” a B-/estable para largo plazo y B para obligaciones de corto plazo (actualización a ago-2022), luego de la reestructuración de los bonos soberanos, esta calificación se mantiene hasta el momento.

Luego de su primer año en la administración, el Gobierno anunció que el portafolio de inversiones del país se había ampliado, esperando atraer USD 9,500 millones adicionales por medio de seis nuevos proyectos pertenecientes a los sectores de

hidrocarburos, infraestructura y salud ¹. Adicionalmente, destacó sus esfuerzos por mantener una agenda comercial diversa y activa que ambiciona el cierre de 10 nuevos acuerdos comerciales, de los que sobresalen Corea del Sur, China, Canadá e Israel.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social, evidenciada en las paralizaciones fomentadas por algunos sectores de la población y la falta de consensos entre los diferentes poderes del estado, representa una dificultad para el Gobierno y limita el cumplimiento de las metas planteadas. Entre el 13 y el 30 de junio de 2022 se dio un paro nacional impulsado por la CONAIE, que generó pérdidas de aproximadamente USD 1,000 millones y terminó bajo el condicionamiento de la apertura de mesas de diálogos con el movimiento indígena para la discusión de los distintos frentes de protesta. El 13 de julio de 2022 iniciaron las mesas de diálogo entre el Gobierno y el movimiento indígena, en donde se debatieron propuestas respecto a las demandas impuestas para concluir con el paro. En otras cosas, se han acordado los siguientes temas: focalización de subsidios de combustibles; condonación deudas en el sector financiero público de hasta USD 3,000; control de precios; moratoria sobre bloques petroleros; entre otros. Las decisiones tomadas y los puntos acordados representan alto costo y por tanto presiones adicionales a la débil economía del país. A pesar de las amenazas de nuevas paralizaciones el Gobierno no aceptó la condonación de deuda mayor a USD 3,000 en el sector público y definirá programas de refinanciamiento para contrarrestar la limitada capacidad de pago de los deudores.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. El riesgo país, que se encontraba en 895 a principios de marzo, se ha incrementado de forma importante durante y luego del paro nacional; en octubre del presente año alcanzó un máximo de 1,945 puntos, y se ha mostrado variable sobre los 1,000 puntos (21 de noviembre en 1,413). Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo.

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%). Las cifras

al primer trimestre de 2022 señalaban un crecimiento del 3.75% en el PIB comparado al mismo periodo 2021, pero en el segundo semestre se registra un crecimiento interanual de 1.7%, lo que muestra una ralentización de la economía.

Según las últimas previsiones del BCE, se estima que el PIB del país crecerá en 2.7%² en 2022, lo cual incorpora el impacto negativo del paro sobre la economía nacional. Las cifras para 2023 son más alentadoras, esperando superar los niveles prepandemia de estas variables macroeconómicas.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los años 2020-2021 y primer trimestre 2021 y 2022, tomado de las cuentas trimestrales del BCE.

Indicador	2020	2021	2021.II	2022.II
Producto Interno Bruto (PIB)	-7.79%	4.24%	11.57%	1.68%
Exportaciones	-5.40%	-0.13%	12.10%	-0.06%
Importaciones	-13.84%	13.25%	29.58%	7.18%
Consumo final Hogares	-8.20%	10.22%	17.13%	4.87%
Consumo final Gobierno	-5.07%	-1.69%	-1.23%	2.38%
Formación Bruta de Capital Fijo	-19.03%	4.33%	10.91%	3.14%

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia y una reactivación en 2021. 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.

Las principales industrias por su aporte al valor agregado durante el segundo trimestre son: manufactura, comercio, enseñanza y servicios sociales y de salud, petróleo y minas y transporte. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto al primer trimestre de 2021 es de USD 93MM, es decir un crecimiento del 1.1%, por otro lado, posterior al paro nacional en junio-2022 se aprecia que agricultura, pesca, servicios domésticos y actividades relacionadas a explotación y refinamiento de petróleo y minas se contraen en promedio 5.3%.

Durante el segundo trimestre de 2022, se apreciaron comportamientos favorables en algunos sectores de la economía, sin embargo, los de mayor peso sobre el valor agregado no han presentado variaciones significativas o se han reducido.

Por otro lado, luego de los picos en el precio del petróleo superiores a USD 100, impulsado por el

¹ Seis proyectos se suman al portafolio de inversiones del Gobierno - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/nuevos-proyectos-portafolio-inversiones-gobierno/>

² Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a septiembre de 2022.

conflicto armado entre Rusia y Ucrania, este cayó a un rango entre USD 80 y USD 88 durante septiembre, mientras que a inicios del mes de octubre registró variaciones positivas, pero posteriormente se ha estabilizado; al 21 de noviembre el barril de petróleo WTI marcó el precio de 80 dólares.

El 19 de noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023, la cual aún deberá pasar por el Pleno de Legislativo³. Dentro de los supuestos macroeconómicos que se plantean para el año entrante está un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65, una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador hasta finales de 2022⁴), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se prevé que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

Con la reforma presupuestaria, el Gobierno apostó por 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 Azuay⁵.

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 permitiría conseguir en 2022 USD 1,700 millones de parte del FMI. En junio-2022 el FMI anunció la aprobación de un desembolso de USD 1,000 millones, tras la cuarta y quinta revisión de cumplimiento de metas del programa y los USD 700 millones restantes se desembolsarían en diciembre-2022. Adicionalmente en marzo-2022, 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 saneamiento⁶. Por su parte, durante los últimos días de mes de mayo, el Banco Mundial

aprobó un crédito por USD 200 millones para el país⁷. Este financiamiento es destinado para la reducción de desnutrición en personas embarazadas y niños de hasta 24 meses. El plazo de este préstamo es de 18 años, con 5 de gracia y una tasa de interés variable.

El 19 de septiembre de 2022 el presidente Lasso anunció que se logró un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China de USD 3,227 millones, lo cual traería un ahorro para el país de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. Esta deuda se compone por USD 1,395 millones con el Banco de Desarrollo de China y USD 1,832 millones con el Banco de Exportaciones e Importaciones de China. Lo que el acuerdo alcanzado contempla es una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses; reducción de la tasa de interés de la deuda.⁸

En octubre de este año el Ecuador ha accedido a líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) que suman USD 1,840 millones y que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez, por lo cual son un importante apoyo para fortalecer la confianza de los mercados del exterior, estos respaldos son particularmente importantes en un país dolarizado.

En el mes de septiembre también se ha evidenciado un alza en las tasas activas del sistema financiero, posterior a la tendencia decreciente que venían presentando desde 2021⁹. Este comportamiento en las tasas de interés se da por menores niveles de liquidez provocados por diversos factores como menores niveles de depósitos frente a demanda elevada de créditos, además de los bajos niveles de empleo adecuado y mayores niveles inflacionarios, que reducen la capacidad de ahorro de las familias, así como su poder adquisitivo.

Adicionalmente, es importante destacar que desde julio de 2022 el euro alcanzó la paridad con el dólar y se ha mantenido muy cercano su tipo de

³ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/informe-proforma-aprobacion-comision/>

⁴ Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022 - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

⁵ Acelerar el plan petrolero es el desafío de Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

⁶ Ecuador firma créditos con CAF por USD 175 millones - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

⁷ Banco Mundial aprueba un crédito de USD 200 millones para Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

⁸ Ecuador reestructura USD 3.227 millones de deuda con China - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

⁹ Las tasas de interés para todos los créditos empiezan a subir

-<https://www.primicias.ec/noticias/economia/tasa-interes-credito-aumento/>

foliar más destructiva en los cultivos de banano y plátano.

En el 2021 se levantó la alerta en el Ecuador por la llegada de la plaga Fusarium Raza 4 a Perú. Debido a la naturaleza destructiva del hongo en plantaciones bananeras y a la permanencia prolongada en suelo, desde el 2019 se implementaron medidas de bioseguridad para prevención, detección y control de la plaga. No existen indicios de que la plaga haya llegado al país, sin embargo, en caso de ser así Agrocalidad ha emitido 11 normas técnicas enfocadas en la exclusión, supresión y erradicación del hongo¹², adicionalmente el Ministerio de Agricultura conformó un Comité Interinstitucional que busca contribuir con su experiencia técnica y científica para la optimización de las acciones contempladas en el Plan Nacional de Contingencias para Foc R4T¹³.

En cuanto a las exportaciones de banano y plátano, según las cifras del BCE a octubre-2022 se contrajo en 0.7% respecto al mismo periodo de 2021.

La caída en exportaciones bananeras se empezó a evidenciar a finales de 2021, año en el cual se contrajeron en 5% las ventas según las cifras del BCE. La reducción de 2022 se explica en parte por la crisis logística a causa del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, que habría representado retrasos en la adquisición de insumos para la producción y comercialización e incrementos de costos¹⁴.

Las expectativas que afronta el sector bananero nacional en 2022 son negativas, impulsadas principalmente por la guerra entre Rusia y Ucrania, destinos a los cuales se vendía aproximadamente el 25% del producto exportado. Los análisis realizados del sector bananero han identificado siete retos a los que se afronta el sector. Principalmente la producción bananera se ha afrontado 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.¹⁵

Gráfico 2



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

Los ingresos por exportación de banano han presentado un crecimiento del 3% desde 2010, a pesar de la caída de 2021 y 2022. 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.

A octubre-2022 los principales destinos de las exportaciones según el BCE son: Unión Europea (25.58%), Rusia (22.03%), Estados Unidos (15.60%), Turquía (5.83%) y Argentina (3.95%), que alcanzaron una participación total de 73.00%.

¹² El Comercio: <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-alerta-plaga-fusarium-peru.html>

¹³ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ministerio-de-agricultura-instalo-comite-interinstitucional-para-prevenir-ingreso-de-fusarium-raza-4-nota/>

¹⁴ Reporte Estadístico 2021/AEBE-
https://www.aebe.com.ec/_files/ugd/f4cd67_ba38217485d04d2d_b476dacbd9944025.pdf

¹⁵ Primicias:
<https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-banano-ecuador-problemas-precio/>

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 Ucrania, Corea del Sur, Turquía y la Unión Europea.

En mayo-2022 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, en mayo el MAG y BanEcuador presentaron el plan de refinanciamiento y reestructuración de las deudas que sería efectivo desde junio-2022¹⁶.

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.¹⁷ La consecuencia probable es que los precios de los fertilizantes sigan incrementándose hasta que la oferta se regule, y que terminen impactando a otros sectores como el alimenticio, por el traslado del costo hacia el consumidor.

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 13.97 millones de cajas, con una productividad de 2.25 millones de cajas producidas por hectárea. También cuentan con 1,733 hectáreas de palma africana y 153 hectáreas de especies forestales. Las plantaciones se encuentran mayormente ubicadas en la provincia de Los Ríos. La extensión y ubicación geográfica de las haciendas de la Compañía mitigan riesgos climáticos adversos

¹⁶ MAG: [https://www.agricultura.gob.ec/plan-emergente-para-pequenos-productores-bananeros/#:~:text=Quito%2C%2020%20de%20mayo%20de,Agricultura%20y%20Ganader%C3%ADa%20\(MAG\).](https://www.agricultura.gob.ec/plan-emergente-para-pequenos-productores-bananeros/#:~:text=Quito%2C%2020%20de%20mayo%20de,Agricultura%20y%20Ganader%C3%ADa%20(MAG).)

¹⁷ <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/11395789/09/21/Una-crisis-de-fertilizantes-en-Europa-amenaza-con-poner-el-precio-de-los-alimentos-por-las-nubes.html>

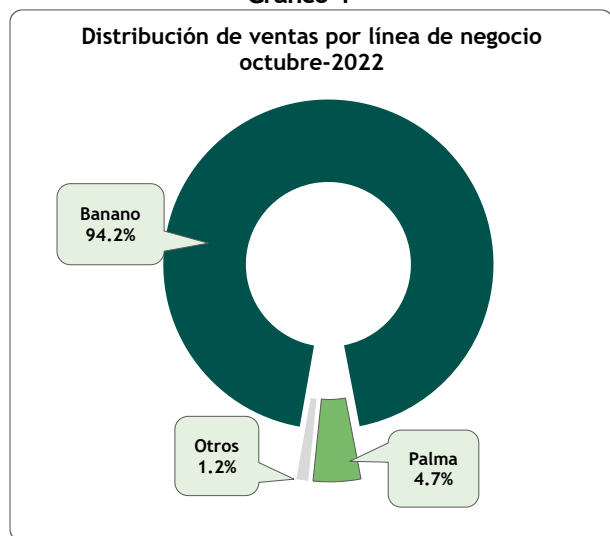
como sequías, inundaciones y brotes de enfermedades.

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 6,014 personas entre directivos, administrativos y personal agrícola. La compañía no cuenta con sindicato, pero posee la organización “Comité de Empresa de los Trabajadores de la Compañía Reybanpac, Rey Banano del Pacifico C.L.”. De acuerdo con el emisor, no se ha presentado huelgas y la relación con las organizaciones de trabajadores se rige por el diálogo y respeto mutuo.

Actualmente el principal cliente de la Compañía es la empresa Favorita L.P., que concentra el 37% 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.

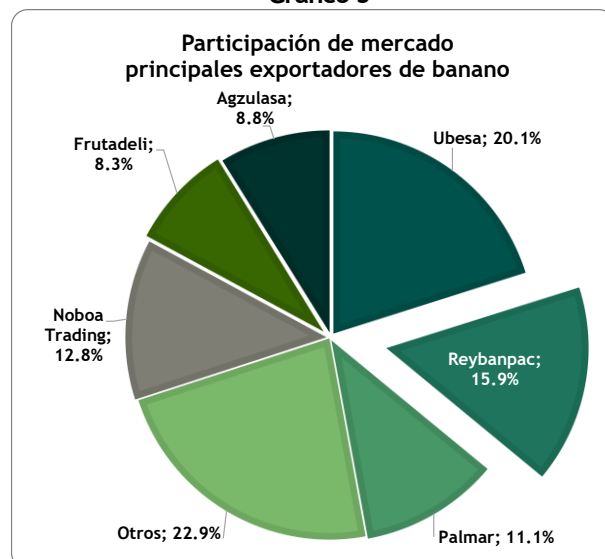
Los ingresos operativos de Reybanpac C.L. provienen en el 94.2% de la producción y exportación de banano. Las exportaciones de este producto se realizan a distribuidores y supermercados en el extranjero. El 5.8% restante corresponde a la producción y comercialización local de palma africana y otros menores; su cliente son las extractoras agrícolas locales.

La empresa exporta más del 93% 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 (33%), Medio Oriente (20%), Asia (16%) y Rusia (10%), otros tres destinos comprenden el 21% restante. Respecto a las ventas hacia Rusia, a nivel mundial no existen sanciones ni restricciones a las ventas de alimento al país, sin embargo las condiciones logísticas y el riesgo que implica el conflicto latente en el país se observa una disminución en la participación del destino. Según la administración, no se descarta continuar con las exportaciones a ese destino pero de manera conservadora y esperaría poder recuperar venta durante 2023, una vez se regularicen los servicios logísticos hacia el 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 65% de producción propia y de terceros el 35%.

Gráfico 5



Fuente: Reybanpac C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. con fecha de corte octubre-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 octubre-2022 la Compañía, principalmente a través de su marca Favorita, maneja una participación de 15.9% del mercado de exportaciones de banano, manteniéndose como el segundo mayor exportador del país. Entre sus principales competidores se encuentra Ubesa con el 20.1% (Dole Ecuador), y Noboa trading (12.8%).

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 2021, excluyendo las transacciones por venta de banano (que están sujetas a un impuesto único) no supera los USD 15 millones.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

A octubre-2022 el patrimonio de Reybanpac C.L. es de USD 192.97MM, de este el 30.9% 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 contingentes¹⁸) del emisor representa el 24.1% de la capitalización¹⁹ 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

¹⁸ Como contingentes se incluye deudas de empresas relacionadas donde la Compañía figura como codeudor y contingentes laborales.

¹⁹ Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

manera periódica, poniendo mayor énfasis en la estrategia, los resultados y proyecciones de flujo.

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

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

La Compañía es pionera en el Ecuador, en la obtención de la certificación de calidad GLOBAL G.A.P., lo que le ha permitido cumplir con las exigencias del mercado europeo y de esta forma poder ofrecer garantía del compromiso de seguridad alimentaria; Reybanpac también cuenta con una certificación de Buenas Prácticas Agropecuarias (BPA) otorgada por el Ministerio de Agricultura y Ganadería. Adicionalmente, la compañía también realiza auditorías externas de cumplimiento SMETA (Sedex Members Ethical Trade Audit) para demostrar su cumplimiento con estándares sociolaborales. En el transcurso de 2021, Reybanpac obtuvo la certificación de Producto Carbono Neutral para el negocio bananero bajo la norma ISO 14067 implicando que las operaciones capturan todo el CO2 que generan.

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

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

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

En cuanto a la infraestructura informática, Reybanpac C.L. cuenta con varios aplicativos para administrar la gestión contable, financiera, operaciones, administrativa y manejo de canal de suministro. Respecto a la seguridad de información, tiene manuales como la Política General de Seguridad de Información, Política de Control de

Accesos a los Recursos de Tecnología de Información y Comunicaciones; uso de cuentas de usuarios, contraseñas y equipos, entre otros. Estas políticas se establecen con el objetivo de mantener un correcto uso de la información, dada la magnitud de las operaciones que maneja.

El emisor mantiene vigentes pólizas de seguro que incluyen las siguientes coberturas: Incendio Todo Riesgo, Rotura de Maquinaria, Dinero y 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 octubre-2022.

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

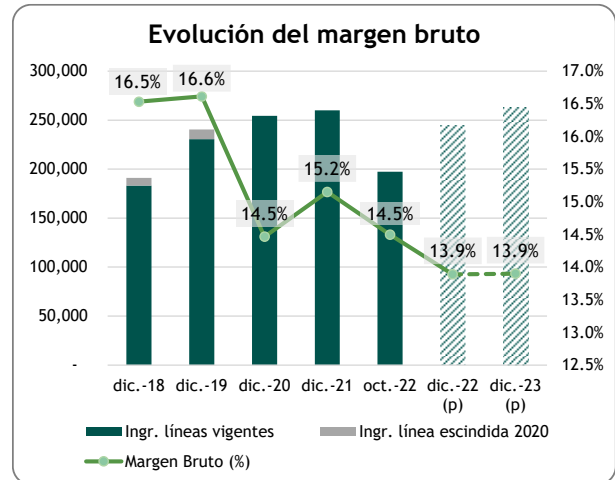
La NIIF 16, que entró en vigor en enero-2019, define la identificación de los contratos de

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 arrendos operativos del período. Por otro lado, el pasivo por arrendamiento operativo no se considera como parte del pasivo financiero, debido a que es de naturaleza operativa; su cancelación periódica ya estaría reflejada en los flujos operativos ajustados, y en caso de cancelación anticipada del contrato de arrendamiento, el pasivo se cancelaría con la eliminación del activo intangible del derecho de uso de los bienes en cuestión, por lo cual no se requeriría recursos líquidos para el efecto.

Gestión Operativa y Tendencias

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

Gráfico 6



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

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 nivel mundial, Reybanpac presentó un incremento interanual de 10.3% en sus ingresos de las líneas no escindidas. 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 consumidores²⁰. A la fecha de corte, sin embargo, las ventas de Reybanpac presentan una caída interanual de 8.6%, 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

²⁰ FAO: Reseña de mercado de bananas - <http://www.fao.org/economic/est/est-commodities/bananas/en/>

las ventas caigan en 7.9%, por los impactos de la guerra, que han impactado alrededor de un 5% de exportaciones de Reybanpac; sin embargo, su gran mayoría (aproximadamente 20%) 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 durante 2023, se mantienen conservadores en sus proyecciones por la incertidumbre que representa la comercialización hacia esa zona. 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 periodos pasados. A la fecha de corte, los ingresos por venta de palma, que representan cerca del 5% de las ventas, han incrementado en 8.2% respecto al mismo periodo de 2021 y se espera que para el cierre de 2022 este crecimiento sea superior al 37%.

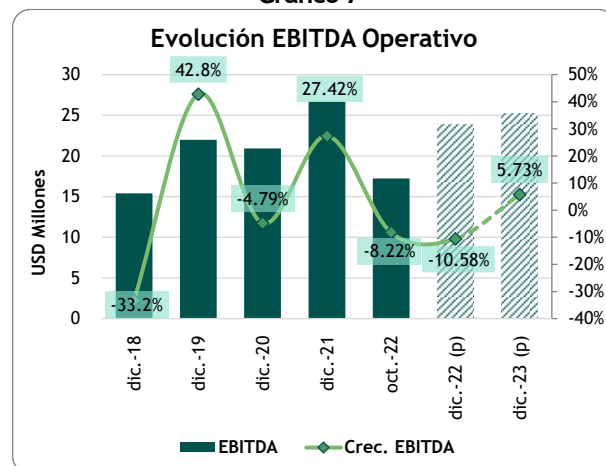
Históricamente el margen bruto de la Compañía ha sido volátil, si bien está influenciado principalmente por las variaciones en la producción derivados de las condiciones climáticas y por el efecto de las líneas escindidas en periodos anteriores, también se advierte en los últimos años una tendencia a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

En 2021 el margen bruto presentó un crecimiento de 0.7pp respecto a 2020 y se situó en 15.2%. A octubre-2022, el margen bruto se ubica en 14.5% frente a un margen de 14.3% en octubre-2021; si bien es mayor interanualmente, se influencia por menores costos de ventas en línea con la reducción de ventas, y que en periodos anteriores sus insumos presentaban precios elevados en 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. En la proyección se considera un escenario donde el margen bruto siga reduciéndose hasta fines de año y empiecen a recuperarse ligeramente en 2023.

Los gastos de operación en relación con las ventas se incrementan interanualmente de 11.16% a 12.22% a octubre-2022. 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, son superiores

en 0.9pp, pasando de 96.8% (oct-2021) a 97.7% a la fecha de corte. Para el cierre de 2022 se espera que este indicador se incremente a 98.2% 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 8.22%, debido a la caída en ventas y la menor eficiencia operativa. Se espera que el EBITDA para el cierre de 2022 sea menor a 2021 en 10.6% 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.

En 2021 la empresa registró un resultado neto de USD 5.7MM (USD 6.8MM dic-2020). A la fecha de corte este resultado es de USD -816M.

Por otra parte, el ROA y el ROE anualizado promedio en línea con sus resultados, toman valores negativos y se ubican en -0.26% y -0.51% respectivamente.

Tanto el resultado neto como los indicadores de rentabilidad de Reybanpac se espera se recuperen a finales de año respecto a la fecha de corte.

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

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

ACTIVOS

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	oct.-22
Total Activo Corriente	26.1%	28.1%	27.5%	27.6%	29.4%
Fondos Disponibles	1.3%	0.7%	2.1%	1.3%	1.5%
Inversiones corto plazo	0.0%	4.6%	0.0%	0.0%	0.0%
CxC Comerciales	0.2%	2.5%	3.3%	3.7%	5.4%
Inventarios Neto	18.2%	17.3%	17.6%	18.0%	17.5%
Otras cuentas por cobrar	2.5%	0.0%	1.1%	0.1%	0.0%
Impuestos	3.6%	2.6%	3.2%	4.0%	4.4%
Gastos anticipados	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	0.3%	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%
Total Activo No Corriente	73.9%	71.9%	72.5%	72.4%	70.6%
Propiedad, planta y equipo	63.8%	62.3%	69.1%	67.4%	67.8%
Activo biológico no corriente	8.1%	7.8%	0.4%	0.4%	0.4%
Propiedades de inversión	1.6%	1.4%	2.1%	2.5%	0.8%
Activos Intangibles y Diferidos	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
Otros activos	0.1%	0.1%	0.4%	1.7%	1.1%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%

PASIVO Y PATRIMONIO

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	oct.-22
Total Pasivo Corriente	34.8%	32.5%	36.3%	38.2%	33.7%
Deuda Financiera CP	1.8%	1.8%	7.5%	11.6%	3.9%
Deuda Comercial	30.9%	28.8%	26.7%	23.2%	26.8%
Otros Pasivos CP	2.1%	1.9%	2.1%	3.4%	3.0%
Total Pasivo LP	14.3%	15.9%	13.0%	11.1%	17.2%
Deuda Financiera LP	10.7%	11.9%	8.3%	5.5%	11.7%
Otros pasivos LP	3.6%	4.0%	4.7%	5.6%	5.5%
PATRIMONIO	50.9%	51.6%	50.8%	50.7%	49.1%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%

Con respecto a la capacidad de los activos para ser liquidados, el 29.4% 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 17.5% 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.

En octubre-2022 el activo total crece en 5.1% respecto al mismo periodo en 2021, principalmente por el incremento de cuentas por cobrar comerciales y propiedad, planta y equipo.

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.

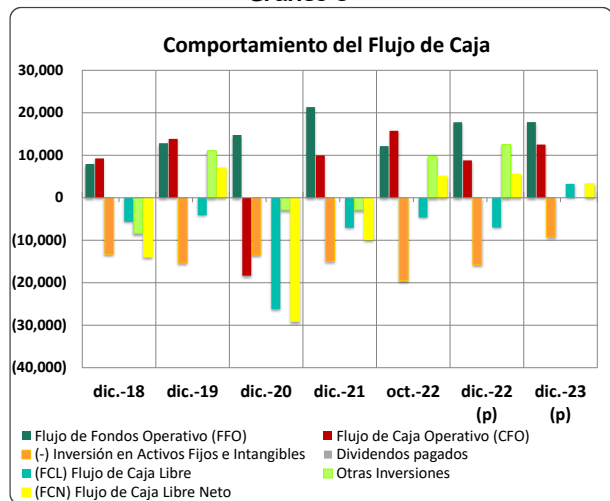
Con corte octubre-2022, el flujo de caja operativo (CFO) generado es de USD 15.7MM, superior al de octubre-2021 debido a mayores financiamientos de sus proveedores, con un crecimiento interanual de sus cuentas por pagar de 15.5%.

A la fecha de corte, el emisor mantiene 122 días de inventario, (110 días en dic-2021 y 110 días a oct-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 32 días, esto se debe a la necesidad de sus clientes por mayores niveles de crédito. Se espera que los días de cuentas por cobrar para fin del presente año 2022 disminuyan a 28 días, y que los días de inventarios no tengan variaciones significativas.

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. Estos han incrementado respecto a sus niveles de la pandemia, pero no logran llegar a niveles previos. La administración nos ha comunicado que la compañía ha conseguido mejores condiciones de financiamiento con proveedores y con sus relacionadas las cuentas por pagar mantiene las mismas condiciones pero con un nivel mayor de cartera, por estos motivos se ha evidenciado más días. Para finales de 2022 esperamos que los días de cuentas por pagar

incrementen en 25 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 14.26MM 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.

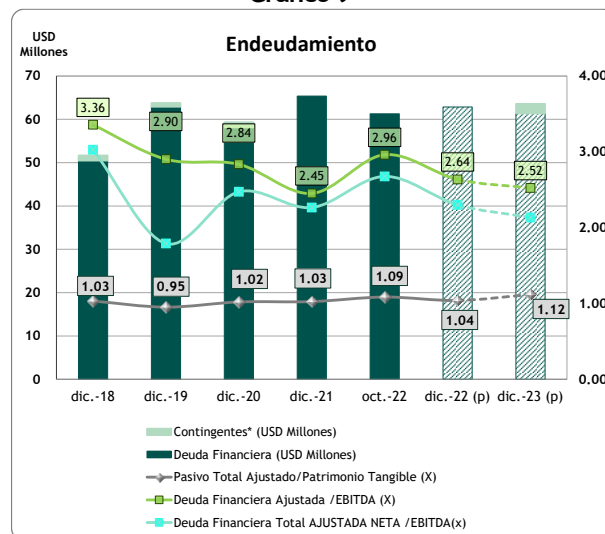
A la fecha de corte, las inversiones en CAPEX son de USD 18.88MM. Para el año 2022 se prevé que la inversión planificada llegue a USD 15.15MM y en 2023 a USD 8.72MM. Se evidencia una disminución en las inversiones en CAPEX proyectadas respecto al seguimiento pasado debido a la situación adversa que se encuentra atravesando el sector bananero, las inversiones se han planificado para desarrollarse a un plazo más extendido mas no frenarlas, la renovación de sus plantaciones se hará paulatinamente. Por este motivo también en 2023 se puede apreciar un FCL positivo.

La deuda financiera de la compañía a octubre-2022 (USD 61.27MM) se concentra en 74.9% en el largo plazo, y está constituida por deuda contratada mayoritariamente (98.0%) con IFIs del exterior cuyos vencimientos se extienden hasta septiembre-2029, el 2.0% restante corresponde a deuda con bancos locales que vence en noviembre-2027. Es importante destacar que en el caso de la deuda financiera a largo plazo contraída, la

compañía consiguió condiciones favorables, que otorgan dos años de gracia para el pago de capital; en consecuencia, la amortización de esta deuda comenzará posteriormente al vencimiento del papel comercial analizado en el presente informe.

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 2.96 y 2.68 veces respectivamente.

Para el cierre del año 2022, se espera que el indicador de deuda financiera sobre EBITDA se encuentre en 2.64 veces y la deuda financiera neta el 2.30 veces. Tomando en cuenta que la deuda financiera a largo plazo, que representa más del 74% del endeudamiento total, comienza a amortizarse a partir de 2024, los indicadores de deuda para EBITDA serían inferiores a la unidad tanto para 2022 como para 2023.

Además, es importante considerar que la deuda financiera frente a la capitalización a octubre-2022 es de 24.1% y se espera que para finales de año sea de 25% 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 presenta una ligera variación desde 2018. Este es de 1.09 veces en octubre-2022 y se espera que sea de 1.07 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.

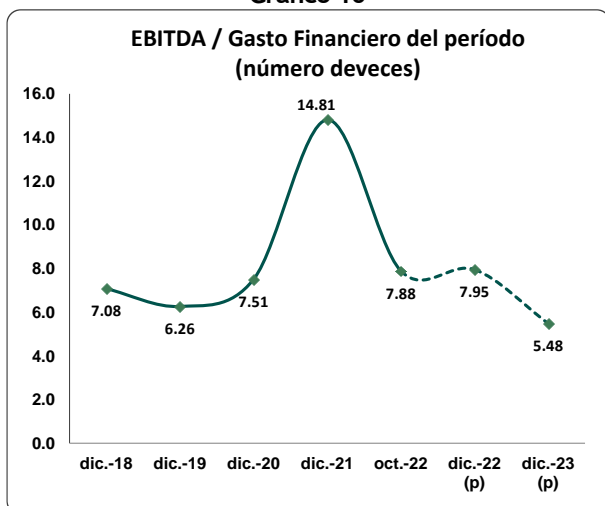
Se considera que la Compañía mantiene un endeudamiento controlado y flexibilidad financiera gracias a los plazos y condiciones de los préstamos negociados y por una importante capacidad de generación de flujos. Se considera una fortaleza el hecho de que los ingresos del emisor provienen del exterior, 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 octubre-2022 el EBITDA cubre 7.88 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 en 2022 y 5 veces en 2023.

Gráfico 10



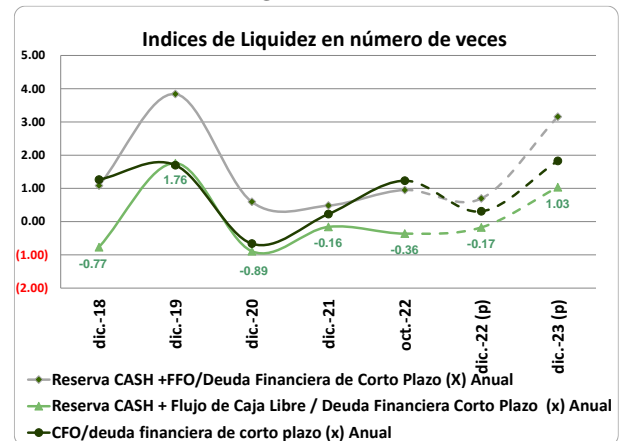
Fuente: REYBANPAC C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

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 104.97MM, de las cuales el 49% no ha sido utilizado. Asimismo, como grupo económico, cuenta con una línea aprobada por USD

106.5MM, de los cuales el 27.2% 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. 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 no se modifique a lo largo de la vigencia de la emisión calificada.

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	oct.-22
Activo Ajustado (USD M)	384,687
Activo Total (USD M)	393,228

oct.-22				
Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	28,291	28,291	13.60
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	46,451	74,741	5.15
3era	Deuda sin garantía específica de balance	125,517	200,258	1.92
TOTAL		200,258	200,258	1.92

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 1.92 veces con los activos ajustados. En este análisis se ha restado del activo total a los activos intangibles, diferidos, deteriorados y otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

RESGUARDOS

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

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

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

El incumplimiento de los resguardos dará lugar a declarar de plazo vencido a 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 del programa 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 del programa es de USD 20 MM, monto que representa el 10.36% del patrimonio actual, por lo cual cumple con el requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.

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. El instrumento calificado en el presente informe es la única emisión vigente a la fecha de corte.

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

REYBANPAC C.L.							PROYECCIONES BWR	
(Miles de USD)	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	oct.-22	dic.-22	dic.-23
Resumen Balance								
Caja y Equivalentes de Caja	3,035	5,057	24,452	7,621	4,984	5,923	8,000	9,800
Cuentas por Cobrar Comerciales (incluye relacionadas)	2,453	925	11,540	12,078	14,192	21,344	19,035	21,943
Inventarios	8,087	5,562	8,065	8,735	10,190	10,460	10,905	12,352
Activos Biológicos Corrientes	69,699	67,658	71,809	56,239	58,547	58,351	58,241	61,182
Activos fijos	257,456	257,023	286,791	255,041	257,533	266,733	260,096	256,773
Activos Biológicos No Corrientes	29,616	32,629	35,983	1,521	1,506	1,577	2,072	2,072
Otros Activos	25,174	33,833	21,954	27,645	34,934	28,840	29,495	34,867
Total Activos	395,520	402,687	460,594	368,880	381,885	393,228	387,843	398,988
Cuentas por Pagar (Relacionadas y Proveedores)	130,214	124,335	132,501	98,498	88,616	105,426	97,299	103,325
Deuda Financiera Total	34,484	50,471	62,873	58,123	65,382	61,265	62,854	61,381
Deuda Financiera Corto Plazo	13,060	7,333	8,154	27,596	44,382	15,365	16,954	8,621
Deuda Financiera Largo Plazo	21,424	43,138	54,719	30,527	21,000	45,900	45,900	52,760
Otros Pasivos	26,047	22,766	27,341	24,951	34,103	33,567	31,734	36,344
Total Pasivos	190,745	197,572	222,715	181,572	188,101	200,258	191,887	201,050
Patrimonio	204,775	205,115	237,879	187,308	193,785	192,969	195,956	197,939
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	1,100	1,200	923	1,237	0	0	0	2,213
Resumen de Resultados								
Ventas	266,205	191,025	240,524	254,553	266,059	197,491	245,048	263,426
Costo de ventas	(213,607)	(159,441)	(200,564)	(217,730)	(225,745)	(168,863)	(211,011)	(226,810)
Otros ingresos operativos	856	369	5,654	(518)	2,286	-	3,756	4,419
Egresos operativos	(42,130)	(27,312)	(30,068)	(28,912)	(29,502)	(24,133)	(29,555)	(31,653)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	11,324	4,641	15,546	7,393	13,098	4,495	8,238	9,382
Ingresos y gastos no operativos neto	-2,748	3,588	-413	5,589	-2,093	-250	0	0
Gasto Financiero del período	(3,460)	(2,175)	(3,509)	(2,788)	(1,801)	(2,186)	(2,999)	(4,598)
Impuestos a la renta	(13,188)	(5,271)	(5,621)	(3,375)	(3,500)	(2,874)	(3,068)	(2,801)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	-8,072	783	4,298	6,819	5,704	-816	2,171	1,983
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	-816	2,171	1,983
Resumen Flujo de Caja								
EBITDA OPERATIVO	23,055	15,394	21,977	20,925	26,663	17,237	23,842	25,208
(-) Gasto Financiero del período	-3,460	-2,175	-3,509	-2,788	-1,801	-2,186	-2,999	-4,598
(-) Impuesto a la renta del período	-13,188	-5,271	-5,621	-3,375	-3,500	-2,874	-3,068	-2,801
(-) 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	12,176	17,775	17,809
(-) Variación Capital de Trabajo	24,253	1,316	1,000	-33,095	-11,392	3,587	-8,975	-5,296
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	30,660	9,264	13,847	-18,333	9,970	15,764	8,801	12,513
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	0	5,190	1,652	7,291	2,987	0	0	0
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-2,748	-1,602	-2,065	-1,702	-5,080	-250	0	0
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	4,345	-5,187	-2,192	8	26	-631	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	-18,881	-15,150	-8,700
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	-273	-707	-675	-568	-690	-634	-634	-539
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	23,783	-5,643	-4,108	-26,210	-7,050	-4,633	-6,983	3,274
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	-19,596	15,987	12,402	14,208	7,259	-4,117	-2,528	-1,474
OTRAS INVERSIONES NETO	-8,900	-8,322	11,101	-2,834	-2,846	9,688	12,526	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	939	3,016	1,800
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	3,035	5,057	24,452	7,621	4,984	5,923	8,000	9,800
Indicadores								
Patrimonio Tangible	201,785	192,348	234,660	179,042	183,380	184,428	184,470	181,686
% crecimiento en ingresos operativos	-2.7%	-28.3%	28.6%	3.2%	5.6%	-8.6%	-7.3%	7.7%
MARGEN EBIT (%)	4.3%	2.4%	6.5%	2.9%	4.9%	2.3%	3.4%	3.6%
MARGEN EBITDA (%)	8.7%	8.1%	9.1%	8.2%	10.0%	8.7%	9.7%	9.6%
FFO+cargos fijos / cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	2.85	4.65	4.66	6.29	12.86	6.57	6.93	4.87
EBITDAR / cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	6.66	7.08	6.26	7.51	14.81	7.88	7.95	5.48
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	6.66	7.08	6.26	7.51	14.81	7.88	7.95	5.48
Deuda Financiera Total AJUSTADA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x)								
Anual - flexibilidad financiera	1.54	3.36	2.90	2.84	2.45	2.96	2.64	2.52
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x)								
Anual- flexibilidad financiera	1.41	3.03	1.79	2.47	2.27	2.68	2.30	2.13
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	14.8%	20.1%	21.1%	24.1%	25.2%	24.1%	24.3%	24.3%
Reserva CASH +FFO / Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.49	1.08	3.84	0.59	0.48	0.95	1.17	2.51
CFO / deuda financiera de corto plazo (x) Anual	2.35	1.26	1.70	(0.66)	0.22	1.23	0.52	1.45
Reserva en CASH+líneas 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)	(0.36)	(0.29)	0.82
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO (luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	1.14	(1.90)	3.12	(0.99)	(0.22)	0.39	0.44	0.82

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.