

Ecuador
Papel Comercial
Calificación Inicial

REYBANPAC, REY BANANO DEL PACÍFICO C.L.

Calificación:

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

Calificación Actual: Calificación otorgada en el último comité de calificación.

Calificación Anterior: Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.

Último Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

NR: No registra cambio de calificación.

Definición de la calificación:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

Resumen Financiero

| (USD Millones) | dic-19 | abr-20 |
|------------------------------------|--------|--------|
| Activos | 460.6 | 389.5 |
| Ventas | 240.5 | 93.3 |
| Margen EBITDA (%) | 9.28% | 12.83% |
| ROE (%) * | 1.94% | 7.86% |
| Deuda / capitalización (%) | 21.15% | 16.79% |
| CFO / Deuda Fin CP (X)* | 1.70 | 34.56 |
| Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X) | 1.76 | 33.62 |
| Total Ajustada /EBITDA (x)* | 2.86 | 1.04 |
| Total Ajustada/FFO (x)* | 4.84 | 1.26 |

*Indicador anualizado para abril-2020

Fuente: EEFF Reybanpac C.L.

Elaboración BWR

Contactos:

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

Joaquín Carbo
(5932) 226 9767 ext. 115
jcarbo@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de AAA al Segundo Programa de Papel Comercial de Reybanpac, Rey Banano del Pacífico C.L. analizado en este estudio. La calificación otorgada refleja nuestra opinión en cuanto a la capacidad de pago en los términos y condiciones establecidas de la emisión calificada y demás compromisos financieros de la empresa. El criterio de la calificación considera las características de corto plazo del instrumento calificado y se fundamenta en nuestro criterio de expectativas del 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.

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

Posición competitiva fuerte. La calificadora considera que Reybanpac C.L. es una empresa madura y con amplio conocimiento y participación dentro de su mercado. La compañía se dedica al cultivo y exportación de banano y cultivo y comercialización de fruta de palma africana y otros cultivos agrícolas menores. Consideramos positiva la diversificación del riesgo país que la empresa consigue a través de las exportaciones, la relación que mantiene con sus principales clientes y los contratos que maneja con sus clientes y proveedores que permiten mitigar la volatilidad de los precios del banano y asegurar sus ventas a lo largo del año en curso.

Generación operativa positiva. La generación ha mostrado volatilidad en los últimos años por las escisiones y las condiciones climáticas que afectan la producción de las plantaciones. A abril-2020 el crecimiento de ingresos de la línea de banano son un referente de que la compañía no se ha visto afectada por las condiciones macroeconómicas al participar dentro de un sector prioritario y que su posicionamiento en mercados internacionales y diversificación de clientes le permite generar ingresos sustentables en el tiempo.

Endeudamiento bajo, con tendencia a incrementarse. A la fecha de corte el endeudamiento financiero es bajo y la empresa mantiene recursos líquidos extraordinariamente altos que permitirán cubrir sus necesidades de inversión. Históricamente la generación de la compañía le ha permitido cubrir sus requerimientos de capital de trabajo e inversiones en CAPEX. Por otro lado, hasta fin de año se espera un incremento en los niveles de endeudamiento en función de mayores requerimientos de capital de trabajo y la ejecución de su presupuesto de inversión.

Alta flexibilidad financiera en el plazo de vigencia de la emisión. El endeudamiento actual y proyectado se encuentra mitigado por una estructura de deuda que está mayoritariamente en el largo plazo. A la fecha de corte el emisor mantiene recursos líquidos importantes, provenientes de un crédito del exterior, que permitirá cubrir las inversiones de capital planificadas, y se espera que la parte restante pueda ser cubierta a través del programa de papel comercial analizado en este informe y/o el sistema financiero.

La estructura actual de vencimientos de la deuda financiera es a largo plazo y el 75% de esta cuenta con un periodo de gracia parcial de dos años e inicia sus amortizaciones en diciembre-2021. Este hecho, combinado con un indicador de cobertura del gasto financiero que se espera que se mantenga en niveles holgados, brindan en nuestro criterio una alta flexibilidad financiera al emisor dentro del plazo del programa calificado. El riesgo de refinanciamiento se mitiga adicionalmente por la imagen de la compañía en el mercado, así como por la capacidad que ha mostrado de diversificar sus fuentes de fondeo a través de líneas de crédito nacionales e internacionales y una participación exitosa en el mercado de valores ecuatoriano.

La perspectiva de la calificación es estable, sin embargo, esta podría verse afectada si debido a factores externos o decisiones de la empresa, el endeudamiento se incrementará fuera de los rangos aceptables con relación a su generación.



CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

| Segundo Programa de Papel Comercial | |
|-------------------------------------|---|
| Emisor: | Rey Banano del Pacífico C.L |
| No. De Seguimiento | Calificación Inicial |
| Monto Programa | 20,000,000.00 |
| Plazo del Programa | 720 días |
| Plazo de la Emisión | 359 días |
| Pago de Capital | Al vencimiento del plazo de la emisión |
| Cupón de Interés | Cero cupón |
| Garantía | General |
| Tipo de emisión | Desmaterializada |
| Destino de la emisión | Para capital de trabajo de la compañía emisora, consistente en pago a proveedores |
| Calificadora de Riesgos | BankWatch Ratings |
| Agente Estructurador y Colocador | Picaval S.A |
| Agente Pagador: | DECEVALE S.A. |
| Rep. Obligacionistas: | Alpe Law S.A. |

RESGUARDOS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

Para la emisión de obligaciones que se analiza en este estudio, Reybanpac C.L. se obliga a:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a 1, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que puedan ser liquidados y convertidos en efectivo
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. 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 deja constancia que el incumplimiento de los resguardos antes establecidos dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión.

Las emisiones tienen 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.

Adicionalmente, el emisor se obliga a limitar su endeudamiento a través del Mercado de Valores. El monto máximo que podrá emitir, para las emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del 80% del total de activos libres de gravamen. La relación porcentual determinada deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones. Por otro lado, el emisor se obliga a mantener como límite de endeudamiento una relación de obligaciones financieras con costo/patrimonio, no superior a 0.5 veces.

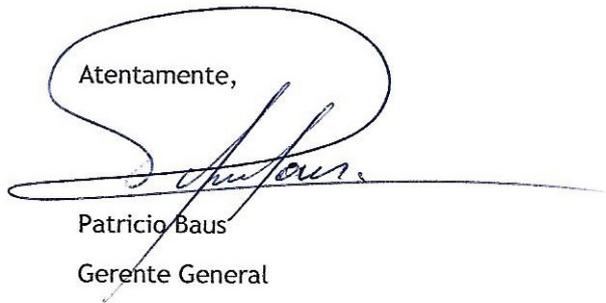
El emisor declara bajo juramento que sobre los activos de propiedad de la compañía, constantes en el certificado de activos libres de gravamen y el balance general a abril-2020 no pesan gravámenes

por montos superiores a los permitidos por la Ley de Mercado de Valores.

Reybanpac C.L., se compromete a mantener en todo momento activos libres de gravamen, de limitación al dominio, de prohibición de enajenar y/o prenda necesarios suficientes con el objeto de que la relación activos libres de gravamen/obligaciones en circulación se encuentren en todo momento en los niveles establecidos por la Ley. Para el efecto, la compañía se compromete a reponer los activos que se enajenen, transformen, deterioren, destruyan por otros de similar naturaleza.

Por último, cabe indicar que el emisor mantendría al colocar totalmente este programa de papel comercial por USD 20 millones que representa el 10.8% del patrimonio por lo cual cumple con el requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.

Atentamente,



Patricio Baus

Gerente General

| REYBANPAC (Miles de USD) | | | | | | PROYECCION |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | abr-20 | BWR dic-20 |
| Resumen Balance | | | | | | |
| Caja y Equivalentes de Caja | 7,748 | 3,035 | 5,057 | 24,452 | 17,794 | 8,000 |
| Cuentas por Cobrar Comerciales (incluye relacionadas) | 29,618 | 2,453 | 925 | 11,540 | 18,593 | 23,359 |
| Inventarios | 20,444 | 8,087 | 5,562 | 8,065 | 11,510 | 9,134 |
| Activos Biológicos Corrientes | 70,497 | 69,699 | 67,658 | 71,809 | 57,393 | 59,173 |
| Activos fijos | 322,959 | 257,456 | 257,023 | 286,791 | 254,466 | 262,369 |
| Activos Biológicos No Corrientes | 64,065 | 29,616 | 32,629 | 35,983 | 876 | 626 |
| Otros Activos | 36,676 | 25,174 | 33,833 | 21,954 | 28,844 | 23,849 |
| Total Activos | 552,007 | 395,520 | 402,687 | 460,594 | 389,476 | 386,510 |
| Cuentas por Pagar (Relacionadas y Proveedores) | 139,690 | 130,214 | 124,335 | 132,501 | 147,309 | 123,566 |
| Deuda Financiera Total | 81,580 | 34,484 | 50,471 | 62,873 | 33,123 | 53,625 |
| Deuda Financiera Corto Plazo | 16,948 | 13,060 | 7,333 | 8,154 | 1,453 | 22,397 |
| Deuda Financiera Largo Plazo | 64,632 | 21,424 | 43,138 | 54,719 | 31,670 | 31,227 |
| Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera | 1,800 | 1,100 | 1,200 | 923 | 4,318 | 4,318 |
| Otros Pasivos | 23,746 | 26,047 | 22,766 | 27,341 | 23,438 | 25,223 |
| Total Pasivos | 245,016 | 190,745 | 197,572 | 222,715 | 203,870 | 202,413 |
| Patrimonio | 306,991 | 204,775 | 205,115 | 237,879 | 185,605 | 184,097 |
| Resumen de Resultados | | | | | | |
| Ventas | 268,639 | 266,205 | 191,025 | 240,524 | 93,295 | 257,863 |
| Costo de ventas | -220,246 | -213,607 | -159,441 | -200,564 | -75,588 | -213,768 |
| Otros ingresos operativos | 5,973 | 856 | 369 | 5,654 | - | - |
| Egresos operativos | (41,729) | (42,130) | (27,312) | (30,068) | (9,965) | (33,601) |
| EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados) | 12,637 | 11,324 | 4,641 | 15,546 | 7,742 | 10,494 |
| Ingresos y gastos no operativos neto | -904 | -2,748 | 3,588 | -413 | -508 | 0 |
| Gasto Financiero del período | (1,398) | (3,460) | (2,175) | (3,509) | (432) | (2,039) |
| Impuestos a la renta | (5,014.00) | (13,188.00) | (5,271.00) | (5,621.00) | (1,619.54) | (4,779.51) |
| RESULTADO NETO DE LA GESTION | 5,321 | -8,072 | 783 | 4,298 | 5,183 | 3,675 |
| Otros resultados integrales | -154 | -8 | -443 | 28,466 | 0 | 0 |
| RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO | 5,167 | -8,080 | 340 | 32,764 | 5,183 | 3,675 |
| Resumen Flujo de Caja | | | | | | |
| EBITDA OPERATIVO | 20,567 | 23,055 | 15,394 | 21,977 | 11,968 | 22,397 |
| (-) Gasto Financiero del período | -1,398 | -3,460 | -2,175 | -3,509 | -432 | -2,039 |
| (-) Impuesto a la renta del período | -5,014 | -13,188 | -5,271 | -5,621 | -1,620 | -4,780 |
| (-) Dividendos "preferentes" pagados en el período | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations) | 14,155 | 6,407 | 7,948 | 12,847 | 9,916 | 15,579 |
| (-) Variación Capital de Trabajo | -56,442 | 24,253 | 1,316 | 1,000 | 6,817 | -16,186 |
| CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations) | -42,287 | 30,660 | 9,264 | 13,847 | 16,733 | -607 |
| (+) ingresos no operativos que impliquen flujo | 0 | 0 | 5,190 | 1,652 | 0 | 0 |
| (-) egresos no operativos que impliquen flujo | -904 | -2,748 | -1,602 | -2,065 | -508 | 0 |
| (+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo | 790 | 4,345 | -5,187 | -2,192 | 0 | 0 |
| (-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX) | -14,211 | -8,201 | -12,601 | -14,675 | -3,691 | -17,045 |
| (-) Activos Diferidos, Intangibles y otros | -251 | -273 | -707 | -675 | -185 | 0 |
| (FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow) | -56,863 | 23,783 | -5,643 | -4,108 | 12,348 | -17,651 |
| VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA | 38,688 | -19,596 | 15,987 | 12,402 | -11,963 | 8,539 |
| OTRAS INVERSIONES NETO | 186 | -8,900 | -8,322 | 11,101 | -5,047 | -5,343 |
| VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES | 18,461 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EFFECTO EN CAJA POR ESCISIÓN | 0 | 0 | 0 | 0 | -1,996 | -1,996 |
| VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO | 472 | -4,713 | 2,022 | 19,395 | -6,658 | -16,451 |
| SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE) | 7,748 | 3,035 | 5,057 | 24,452 | 17,794 | 8,000 |
| Indicadores | | | | | | |
| Patrimonio Tangible | 302,971 | 201,785 | 192,348 | 234,660 | 176,301 | 172,595 |
| % crecimiento en ingresos operativos | 1.3% | -2.7% | -28.3% | 28.6% | 20.4% | 4.7% |
| MARGEN EBIT (%) | 4.7% | 4.3% | 2.4% | 6.5% | 8.3% | 4.1% |
| MARGEN EBITDA (%) | 7.7% | 8.7% | 8.1% | 9.1% | 12.8% | 8.7% |
| FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x) | 11.13 | 2.85 | 4.65 | 4.66 | 23.95 | 8.64 |
| EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x) | 14.71 | 6.66 | 7.08 | 6.26 | 27.70 | 10.99 |
| EBITDA/ Gasto Financiero del período (x) | 14.71 | 6.66 | 7.08 | 6.26 | 27.70 | 10.99 |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera | 4.05 | 1.54 | 3.36 | 2.90 | 1.04 | 2.59 |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera | 3.68 | 1.41 | 3.03 | 1.79 | 0.55 | 2.23 |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%) | 21% | 15% | 20% | 21% | 17% | 24% |
| Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual | 0.94 | 0.49 | 1.08 | 3.84 | 28.60 | 0.78 |
| CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual | (2.50) | 2.35 | 1.26 | 1.70 | 34.56 | (0.03) |
| Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera) | (3.25) | 1.82 | (0.77) | 1.76 | 33.62 | (0.70) |
| Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO (luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual | (3.24) | 1.14 | (1.90) | 3.12 | 23.20 | (0.94) |



La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de sus clientes y de otras fuentes que considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una evaluación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de la información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles. Dependiendo de la naturaleza del proceso de calificación y/o del emisor, la forma en que se realice la evaluación y el análisis de la información pueden variar, al igual que los requisitos de información para la calificación. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financiero y abogados con respecto a los aspectos legales. No son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS: Las prácticas a través de las cuales se ofrecen y se colocan los valores al mercado, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros. En última instancia la institución calificada y/o el emisor son los responsables de la exactitud de la información que proporcionan a la Calificadora y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes.

Adicionalmente, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la Calificadora emite opiniones sin ninguna garantía. A menos que se indique lo contrario, la calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de un cliente, emisor o emisión. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de la Calificadora y ningún individuo o grupo de individuos, es particularmente 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 comprometida en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida y por lo tanto las opiniones en ellos expresadas son de responsabilidad de la Calificadora y de ningún individuo en particular. Un informe de calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para un proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, a discreción de la Calificadora por una razón justificada y de acuerdo a la norma vigente. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún valor para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los valores. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye su consentimiento para usar su nombre sin autorización. Todos los derechos reservados. ©®. BANKWATCH RATINGS 2020.