

Ecuador
Papel Comercial
Calificación Inicial

SUCESORES DE JACOBO PAREDES M. S.A.

Calificación

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

Perspectiva: Estable

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

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

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

NR: No registra cambio de calificación

Definición de Calificación:

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

Resumen Financiero

(USD Millones)	2020 (diciembre)	2021 (mayo)
Activos	53.7	60.2
Ventas	73.7	31.1
Margen EBITDA (%)	9.74%	9.74%
ROE (%) *	12.76%	14.64%
Deuda / capitalización (%)	24.02%	23.04%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	0.91	0.84
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-0.45	0.01
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	1.39	1.35
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent / EBITDA o EBITDAR (x)*	0.53	1.35
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)*	1.94	1.52

* Indicador anualizado para mayo-2021
Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A.
Elaboración BWR

Contactos:

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

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

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de AAA al Primer Programa de Papel Comercial de Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A. 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 tanto las características de corto plazo del instrumento calificado, como el posicionamiento del emisor en el mercado, el sector al que pertenece, su sólida capacidad de generación de flujo, y su flexibilidad financiera.

Posición competitiva fuerte en industria defensiva. La calificadora considera que la Compañía es una empresa madura y con amplio conocimiento del mercado, donde se mantiene como uno de los principales participantes. Como se ha podido apreciar en 2020, el emisor ha demostrado capacidad para mantener e incrementar sus ingresos en un entorno complejo como el de la emergencia sanitaria. La industria es sensible al precio del trigo, lo cual el emisor ha mitigado a través de la diversificación por línea de negocio y el fortalecimiento del margen bruto con inversiones orientados a mayor eficiencia.

Generación operativa positiva y sólida posición patrimonial. Los ingresos operativos del emisor son diversificados y su generación operativa históricamente ha sido positiva, lo que le ha permitido cubrir con sus necesidades de capital de trabajo, pago de dividendos y parte de sus inversiones en CAPEX. La Compañía mantiene políticas de distribución de dividendos conservadoras y capitalización de utilidades anual, lo que le ha permitido constituir un patrimonio sólido.

Endeudamiento bajo. La relación de deuda financiera ajustada con el EBITDA y con el patrimonio ajustado es baja y se espera que el endeudamiento siga siendo manejable durante la vigencia de la emisión calificada. Adicionalmente, el riesgo de refinanciamiento se encuentra mitigado por una estructura de deuda equilibrada entre corto y largo plazo. Se considera que el emisor mantiene una flexibilidad financiera importante para hacer frente a sus obligaciones y obtendrá una mayor diversificación de su fondeo a través de su participación en el mercado de valores.

Administración y Gobierno Corporativo eficientes. 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.

Liquidez moderada con perspectiva al alza. La liquidez del emisor es moderada y cuenta con líneas de crédito abiertas con bancos locales, adicionalmente en caso de requerirse, el emisor podría flexibilizar el pago de dividendos e inversiones en CAPEX.

La perspectiva de la calificación es estable y refleja nuestra expectativa de que a lo largo de la vigencia del presente programa de papel comercial el emisor mantenga un endeudamiento controlado en relación con su generación operativa. La calificación podría verse afectada en la medida en que el endeudamiento se incrementara por fuera de lo esperado.

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.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

A continuación, se presenta un detalle de la emisión calificada en este informe:

I Programa de Papel Comercial	
Emisor	Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A.
Monto	8,000,000
Plazo del programa	720 días
Plazo	359 días
Cupón de interés	Cero cupón
Pago de capital	Al vencimiento del plazo de la emisión
Garantía	General
Tipo de emisión	Desmaterializada
Destino de la emisión	Serán utilizados en un 100% para capital de trabajo consistente en compra de inventario, mantener política crediticia con cartera de clientes, pago a proveedores no vinculados con el Emisor.
Calificadora de riesgos	BankWatch Ratings
Agente estructurador y colocador	Picaval Casa de Valores S.A.
Agente pagador:	DCV-BCE
Rep. obligacionistas:	Avalconsulting Cía. Ltda.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. De acuerdo con Banco Mundial, el PIB de todo el planeta se contraerá en 2020 en 5.2% mientras que América Latina y el Caribe lo hará en 7.2%. Para 2021, se espera un rebote del indicador, que crecería en 5.2% de forma global y en 2.8% para la región.¹

Esta situación ha afectado los precios mundiales de los productos básicos, como el petróleo y gas, así al comercio en general, por la fuerte desaceleración económica de Estados Unidos y China. Así mismo, industrias como el turismo, el transporte aéreo y otras que por su naturaleza

implican aglomeración de personas se han visto especialmente afectadas.

La economía ecuatoriana no es la excepción, aunque presenta algunas particularidades, ya que esta ya venía contrayéndose ligeramente desde el último trimestre de 2019, debido a la tendencia a decrecer del precio del petróleo, una apreciación del dólar frente a otras monedas de la región y la imposibilidad de mantener un dinamismo que en los últimos 10 años había dependido principalmente del gasto público, impulsado a su vez por los ingresos petroleros y un endeudamiento creciente e insostenible.

En este escenario, el 2020 fue un año extremadamente complejo para Ecuador, con una economía sin flexibilidad monetaria, un alto endeudamiento, reservas de liquidez inexistentes, una caída significativa en ingresos por exportaciones petroleras, un sistema de salud con deficiencias para afrontar la pandemia, un gobierno con baja popularidad y vencimientos importantes de su deuda externa. A esto se sumó la rotura de un tramo del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (COP), que afectó la producción de petróleo.

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

Dentro de este escenario, cabe resaltar el éxito del gobierno en las gestiones realizadas para conseguir un alivio financiero que le permitiera cumplir con sus objetivos financieros de corto plazo y reducir la severidad de la crisis. En agosto-2020, se consiguió la aprobación del reperfilamiento de los bonos de deuda externa, que permitió a Ecuador reducir los intereses, ampliar los vencimientos hasta el año 2040 y reducir el capital de dicha deuda. En el mismo mes, se anunció un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional para acceder a un programa de crédito de USD 6,500 millones. El acuerdo tiene una duración de veintisiete meses. Ecuador tendrá un plazo de diez años para repagar el capital, con cuatro años de gracia. La tasa de interés sería cercana al 2.9%. Del monto anterior, USD 4,000 millones se desembolsaron en 2020, USD 1500 millones se desembolsarán en 2021 y USD 1000 millones en 2022.

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

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

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

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

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

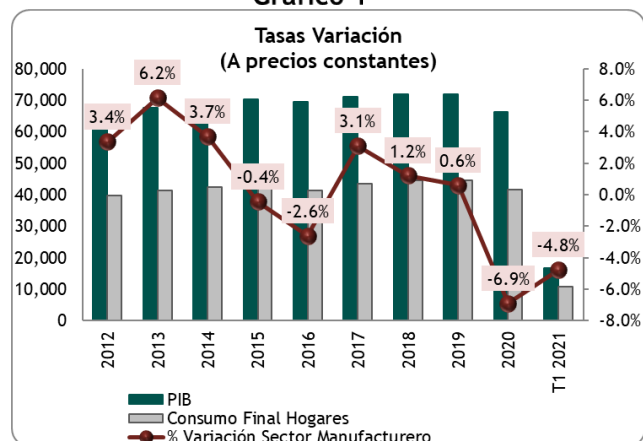
El 2021 se vislumbra como un año de recuperación frente al 2020, especialmente por la confianza recuperada y las expectativas de avance del programa de vacunación del COVID-19. Sin embargo, las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía persiste.

En lo que respecta a la industria de manufactura, en los últimos años ha registrado la mayor participación en la economía ecuatoriana, con un 11.89% del PIB nacional a precios constantes. En diciembre del 2020 presentó una caída del 6.9% en sus ingresos, con variaciones negativas interanuales mayores en las ramas de fabricación de equipos de transporte (-35.3%), producción de madera y sus productos (-19.5%) y producción de

minerales no metálicos (-19.2%). Únicamente dos ramas de la industria presentaron variaciones positivas: la rama correspondiente a la elaboración de tabaco, con una variación interanual del 19.6%, y la de alimentos procesados, que logró alcanzar un desempeño positivo del 1.3%.

En el primer trimestre del 2021 el PIB de esta industria reportó una contracción interanual de 4.8%, 0.8pp inferior a la caída del PIB nacional.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La rama de alimentos procesados en el 2020 aportó con el 39.9% del total de ingresos de la industria manufacturera y, debido a la naturaleza de sus actividades, fue uno de los pocos sectores que no paró sus operaciones durante el año como consecuencia de las medidas de confinamiento adoptadas por el gobierno para mitigar los efectos de la pandemia mundial.

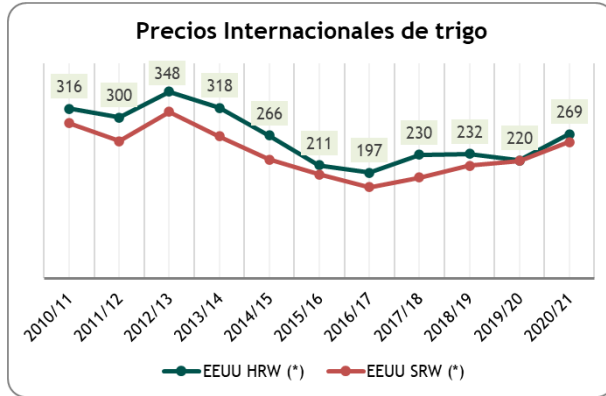
Dentro de la rama de procesamiento de alimentos, la elaboración de productos de molinería, panadería y fideos, actividad en el que se centrará el análisis, presentó un crecimiento interanual de 1.6% en el 2020 y representó el 4.3% de los ingresos de la Industria Manufacturera. Según la proyección realizada por el Banco Central del Ecuador, la actividad crecerá 3.05% al cierre del 2021.

A mayo-2021, se mantiene la tendencia deflacionaria de los precios del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas, con un indicador de -0.55% que indica la baja actividad económica.

La principal materia prima utilizada en la elaboración de productos de molinería, pastelería y fideos es el trigo. Es importante mencionar que únicamente el 1.13% de dicha materia prima es producida localmente, el resto se importa principalmente desde Canadá, Estados Unidos y Argentina. Anualmente el Ecuador demanda 694,000 toneladas de trigo, de las que el 78% se utiliza para la elaboración de harina, que a su vez

en su mayoría se emplea en la producción de pan (55%), pastas (24%) y galletas (14%)².

Gráfico 2



(*) Valores anuales de julio/junio

Fuente: FAO. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El precio del trigo históricamente ha sido fluctuante, en el 2020 el precio internacional por tonelada presentó una disminución del 5.2%³. A junio-2021 el precio del trigo aumentó en relación con el 2020, dicho incremento responde en gran parte al incremento en la demanda de los primeros meses, que según los molineros ecuatorianos se produce por el aumento del consumo de carbohidratos que es propio de épocas de crisis, así como también los costos adicionales incurridos por afectaciones en el transporte marítimo.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Su oficina principal se encuentra ubicada en la ciudad de Quito, cuenta con ocho centros de distribución ubicados en Quito, Guayaquil, Isidro Ayora, Santo Domingo, Manta, Cuenca y Ambato, que atienden a más de 50,000 puntos de venta directos a nivel nacional.

Cuenta con 698 empleados que se distribuyen en las áreas de administración, distribución, mercadeo, producción y ventas, en las ciudades de Ambato, Cuenca, Guayaquil, Manta y Quito. A la fecha de corte la compañía no cuenta con sindicatos ni asociaciones de empleados y no se han reportado incidentes con los empleados.

La Compañía forma parte de la Asociación Nacional de Fabricantes de Alimentos y Bebidas (ANFAB), Asociación Ecuatoriana de Molineros (ASEMOL) y de la Asociación de Productores de Pasta (ASOPASTA), lo que le permite contar con información actualizada sobre asuntos regulatorios, tendencias del mercado, cifras y estudios relevantes, así como

también le da la posibilidad de consolidar nuevas relaciones comerciales mediante una gran red de proveedores.

El emisor mantiene dos plantas tecnificadas de producción ubicadas en Quito y Ambato, que le permiten producir mensualmente en promedio 2000 TM de harina, 1700 TM de fideos y 1200 TM de subproductos.

Gráfico 3



Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Los ingresos operativos de la Compañía a la fecha de corte provienen en 60.9% de la producción y comercialización de fideos y harina, el 14% corresponde a la distribución de productos de terceros, el 9% proviene de la venta de subproductos derivados del proceso de molienda y el porcentaje restante se divide en la venta y empaquetado de granos, aceites, pan, galletas, café, aromáticas y enlatados.

Toscana, Fideos Paca, Bolonia y Croccantini son algunas de las marcas mediante las cuales el emisor ha logrado llegar a los distintos segmentos del mercado, posicionándose como líder nacional de producción de pasta, con una participación en el mercado de 30%, además ocupa el tercer lugar en la industria molinera y es una de las distribuidoras más fuertes del país.

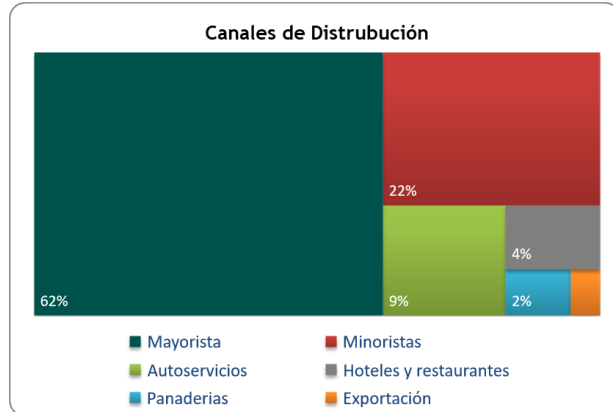
Como se muestra en el gráfico 4 sus productos se distribuyen principalmente mediante mayoristas y minoristas (tiendas) ubicados en todo el país. El porcentaje restante de ventas se la realiza mediante canales de autoservicio conformado por grandes supermercados, panaderías, hoteles, restaurantes, cafeterías, y un porcentaje menor al

² <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/demanda-encarece-trigo-99197.html>

³ <http://www.fao.org/giews/reports/crop-prospects/es/>

1% se exporta a Estados Unidos, España y Costa Rica.

Gráfico 4



Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Su principal materia prima es el trigo la cual es negociada bimensualmente por medio de futuros con sus proveedores. A la fecha de corte el 40% de sus compras se las realizaron a proveedores en el exterior principalmente ubicados en Canadá

ESTRUCTURA DEL GRUPO

Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A. no forma parte de ningún grupo empresarial, aunque mantiene operaciones comerciales con empresas relacionadas por accionistas.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

A mayo-2021 el patrimonio de la Compañía es de USD 32.82 millones, y de este el 63% corresponde a capital social.

Las participaciones están distribuidas de la siguiente manera:

Accionista	Nacionalidad	Capital (USD Miles)	% Participación
APPLE HOLDINGS LLC	Estados Unidos	3,472	16.82%
SANCHEZ PAREDES RODRIGO ABEL	Ecuador	2,642	12.80%
SANCHEZ PAREDES ROSARIO DE LAS MERCEDES	Ecuador	2,495	12.08%
PAREDES FIALLOS JORGE VINICIO	Ecuador	1,739	8.43%
PAREDES ALTAMIRANO MARIO ESTEFANO	Ecuador	1,391	6.74%
PAREDES FIALLOS GINO IVAN	Ecuador	1,032	5.00%
SANCHEZ CAMPOS MARIA DE LOURDES	Ecuador	970	4.70%
SANCHEZ CAMPOS MARTHA	Ecuador	970	4.70%
SANCHEZ CAMPOS RODRIGO XAVIER	Ecuador	970	4.70%
SANCHEZ CAMPOS ALVARO FERNANDO	Ecuador	970	4.70%
ORTIZ SANCHEZ JOSE LUIS	Ecuador	885	4.29%
ORTIZ SANCHEZ TERESITA DEL ROSARIO	Ecuador	885	4.29%
PAREDES ALTAMIRANO ILEANA DEL ROCIO (HEREDEROS)	Ecuador	484	2.34%
HOLGUIN PAREDES DANIEL ALEJANDRO	Ecuador	471	2.28%
HOLGUIN PAREDES JORGE HUMBERTO	Ecuador	471	2.28%
HOLGUIN PAREDES ADRIAN FRANCISCO	Ecuador	471	2.28%
PAREDES FIALLOS MONICA ELISABETH	Ecuador	327	1.59%
CAPITAL SOCIAL		20,646	100.00%

La Compañía reparte dividendos conforme lo resuelva la Junta General de Accionistas, generalmente se reparten alrededor del 50% de los resultados obtenidos en el ejercicio fiscal anterior, siempre que no existan restricciones para hacerlo. Desde el 2017 el reparto de dividendos ha fluctuado entre 43% y 54% de los resultados generados.

En los últimos años la Compañía ha aumentado su capital mediante capitalización de utilidades retenidas, aportes por parte de los accionistas y, en el caso del 2016, a través de la absorción de las compañías relacionadas Repartos Alimenticios Reparti S.A. y PASTIFICIO AMBATO C.A., que tuvieron un efecto de 4.9MM en el capital. Se destaca el incremento realizado en el 2020 de 2.1MM, que representó un aumento de 14% del capital social.

ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

Consideramos que los órganos administrativos del emisor, la calificación de su personal y los sistemas de administración y planificación son adecuados y al momento no representan riesgos significativos en relación con la capacidad de pago del emisor.

La administración de la Compañía está conformada por profesionales calificados con una trayectoria

técnica, comercial y operativa importante. La Junta General de Accionistas, máxima instancia de Gobierno se reúne periódicamente ante cualquier hecho relevante, mínimo una vez al año. Adicionalmente, de acuerdo con los Estatutos Sociales se debe nombrar a la directiva con un mínimo de dos directores externos. Actualmente, el Directorio se encuentra conformado por cuatro directores internos y cuatro directores externos que se reúnen bimensualmente.

En cuanto a los órganos de fiscalización y control, la Junta General nombra al comisario principal y al suplente, así como al auditor externo que vigila las operaciones sociales y es independiente de la Administración. La empresa genera información financiera oportuna, consistente y clara, y es auditada a fin de cada año por firmas de auditoría ecuatorianas.

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 quinquenal y presupuestos anuales. Este último lo estructuran en conjunto la Gerencia General, la Gerencia de Ventas y la Gerencia Financiera. La versión final es presentada ante el Directorio para su aprobación y se realiza un control presupuestario trimestral.

En cuanto a la infraestructura informática, utiliza el sistema SAP, que le permite administrar de manera eficiente e integrada la gestión contable, financiera, operaciones y administrativa, y que incluye funcionalidades que facilitan algunas tareas cotidianas como la requisición de pedidos.

El emisor mantiene vigentes pólizas de seguro que incluyen las siguientes coberturas: Incendio Todo Riesgo, Rotura de Maquinaria, Dinero y/o Valores y Equipo Electrónico, Fidelidad privada, entre otras. Además, tiene una póliza de seguro de transporte interno de mercadería.

Desde el 2015 la Compañía cuenta con la certificación de Buenas Prácticas de Manufactura, gracias a sus altos estándares de calidad e inocuidad que manejan, esta certificación involucra a todos los procesos de producción, desde la recepción de materia prima, manufactura, envasado, almacenamiento, transporte y distribución, garantizando que todos los productos alimenticios producidos acaten las normas nacionales. Las líneas de producción de fideos ubicadas en Quito obtuvieron en el 2018 la certificación HACCP, que se relaciona con evaluación del sistema de gestión, el cual asegura que todos los riesgos inherentes al proceso hayan sido evaluados y controlados, de manera que

garanticen que las condiciones y prácticas operativas prevengan la contaminación y las enfermedades que se pueden transmitir mediante el consumo de alimentos, certificación que le ha permitido ofrecer sus productos en mercados locales y del exterior.

El plan estratégico de la Compañía se enfoca en aumentar su participación en el mercado, y considera la posibilidad de fusiones y adquisiciones de negocios alineados con su operación.

PERFIL FINANCIERO

Presentación de Cuentas:

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros de SUCESORES DE JACOBO PAREDES M. S.A. del 2017, 2018, 2019 Y 2020 auditados por la firma Acevedo & Asociados Auditoría Externa. 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 mayo 2021.

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

Ajustes por NIIF 16

La NIIF 16, que entró en vigor en enero-2019, define la identificación de los contratos de arrendamiento y su tratamiento contable en los estados financieros. En vez de registrarse cada pago como un gasto operativo, la norma dispone el registro inicial de un activo por el derecho de uso y un pasivo con un valor equivalente al valor presente de las cuotas a pagarse por el contrato de arrendamiento. Posteriormente, el activo se va amortizando de manera lineal en el tiempo del contrato y este valor se considera en el gasto operativo y es devuelto para efectos del cálculo del EBITDA. Este esquema supone que el valor de pago mensual de arriendo incorpora implícitamente el pago de un costo de financiamiento del pasivo de arrendamiento y una porción de capital de dicha deuda. La primera porción se reconoce contablemente como gasto financiero, mientras que la segunda disminuye el saldo del pasivo. Para efectos de este análisis, la Calificadora utiliza un EBITDA ajustado por el valor de arriendos operativos del período. Por otro lado, el pasivo por arrendamiento operativo no se considera como parte del pasivo financiero, debido a que es de naturaleza operativa; su cancelación periódica ya estaría reflejada en los flujos operativos ajustados, y en caso de cancelación anticipada del contrato de arrendamiento, el

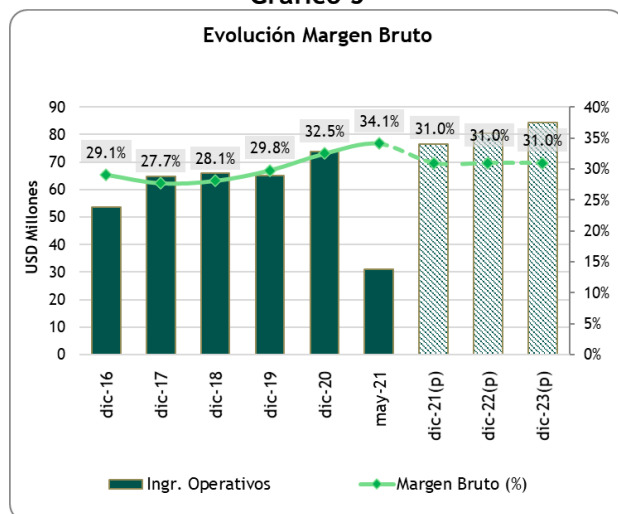
pasivo se cancelaría con la eliminación del activo intangible del derecho de uso de los bienes en cuestión, por lo cual no se requeriría recursos líquidos para el efecto.

Gestión Operativa y Tendencias

Los ingresos operativos de la compañía han mostrado una tendencia positiva, con crecimientos importantes en 2017 y 2020. En el año de inicio de la pandemia del COVID-19 los ingresos crecieron 13.5%, gracias al incremento de la demanda de sus productos en los hogares, el aumento de las ventas en las tiendas de barrio en las que el emisor distribuye directamente y a la buena gestión logística y administrativa durante los meses de confinamiento.

En lo que va del 2021, las ventas han crecido interanualmente en 3.9% como resultado del aumento de consumo de carbohidratos que generalmente se da en tiempos de crisis. Se espera que para el cierre del año la tendencia se mantenga y el crecimiento se ubique en 4%.

Gráfico 5



Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

En relación con el margen bruto, en los últimos años se evidencia un incremento sostenido en el indicador, producto del impulso que la administración ha dado a las líneas con mejores márgenes y a las inversiones realizadas en maquinaria e infraestructura que les ha permitido ser más productivos y eficientes en costos.

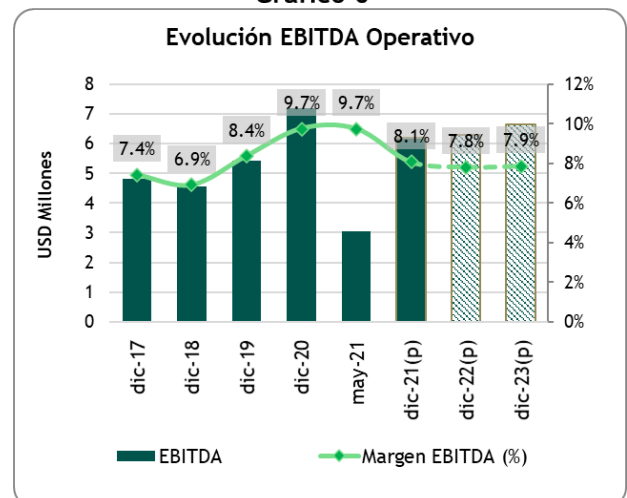
A mayo-2021, el margen presenta un incremento interanual estacional de 1.6pp. La Administración espera que para el cierre del 2021 el indicador se mantenga a niveles ligeramente inferiores a los reportados en el 2020, sin embargo, la calificadora con un enfoque más conservador y considerando el

alza del precio en el primer semestre de su principal materia prima (trigo) prevé una caída del margen en 1.5pp.

Los gastos operativos en relación con los ingresos en el 2020 se ubican 2.7pp por encima de los reportados en el 2019, dicha variación se compensa parcialmente con la disminución en los costos registrados y ubica al indicador de eficiencia operativa en 92.3% en el 2020 (94.1% a dic-2019). Dicha variación se explica por el incremento de gastos logísticos incurridos por las limitaciones de movilidad en los meses de confinamiento y por la contratación de nuevo personal de ventas para lograr cubrir mayor territorio.

A la fecha de corte el indicador de gastos operativos sobre los ingresos es de 26.9% (22.1% a may-2020), la variación corresponde principalmente a los gastos adicionales de personal incurridos por el inicio de la operación del negocio molinero adquirido y al incremento del precio de los combustibles. Para el cierre del año en curso se espera que los gastos crezcan en 5pp considerando los factores detallados anteriormente.

Gráfico 6



Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

Históricamente la Compañía ha mantenido capacidad de generar flujos operativos positivos, las variaciones del EBITDA en los últimos años se relacionan principalmente con las fluctuaciones del margen bruto. A mayo-2021 el indicador se ubicó en 9.7%, y para el cierre del año se espera que el margen sea similar al registrado en el 2019, considerando el ajuste al margen bruto.

Por último, el ROA y el ROE anualizado promedio a mayo-2021 se ubican en 8.29% y 14.64% respectivamente.

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

Debido a la naturaleza de la Compañía, más del 50% de sus activos se han mantenido históricamente en plazos mayores a un año. Los rubros correspondientes a *propiedad planta y equipo* son los más significativos y se componen principalmente de las maquinarias e infraestructura empleadas para el proceso productivo.

Con respecto a la capacidad de los activos para ser liquidados, a la fecha de corte el 37.3% de los activos se encuentra clasificado como activo corriente. Las cuentas por cobrar comerciales e inventario son los rubros con mayor aporte al activo corriente. 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.

Cabe indicar que a la fecha de corte el 7.1% las cuentas por cobrar comerciales del emisor se corresponden a cuentas por cobrar a relacionadas y que la provisión de incobrables considera la pérdida esperada por la Administración.

ACTIVOS						
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	may-21
Total Activo Corriente	46.5%	47.9%	41.2%	37.0%	33.5%	37.3%
Fondos Disponibles	3.3%	1.6%	0.7%	2.2%	3.8%	2.8%
Inversiones corto plazo	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CxC Comerciales	23.6%	21.4%	17.4%	16.8%	12.9%	15.2%
Inventarios Neto	14.7%	17.9%	17.9%	13.6%	11.5%	14.9%
Gastos anticipados	4.6%	6.5%	4.3%	3.3%	3.9%	3.5%
Otros activos corrientes	0.2%	0.5%	0.6%	0.8%	1.1%	0.8%
Total Activo No Corriente	53.5%	52.1%	58.8%	63.0%	66.5%	62.7%
Propiedad, planta y equipo	52.5%	51.0%	56.7%	55.9%	58.4%	53.8%
Propiedades de inversión	1.1%	1.0%	0.9%	5.7%	4.8%	4.3%
Activos Intangibles y Diferidos	0.0%	0.1%	1.1%	1.0%	2.8%	4.1%
Otros activos	0.0%	0.0%	0.2%	0.4%	0.5%	0.4%
Total Activo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
PASIVO Y PATRIMONIO						
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	may-21
Total Pasivo Corriente	32.4%	29.1%	30.7%	25.3%	25.8%	30.1%
Deuda Financiera CP	11.4%	8.3%	12.8%	9.2%	11.0%	7.8%
Deuda Comercial	17.9%	18.3%	15.1%	13.9%	11.0%	18.0%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%
Otros Pasivos CP	3.0%	2.5%	2.8%	2.3%	3.6%	4.1%
Total Pasivo LP	12.2%	15.7%	16.9%	15.7%	15.3%	15.4%
Deuda Financiera LP	3.3%	7.4%	10.7%	7.1%	7.6%	8.6%
Otros pasivos LP	9.0%	8.2%	6.2%	8.6%	7.5%	6.7%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.2%
PATRIMONIO	55.4%	55.3%	52.5%	59.0%	58.9%	54.5%
Total Pasivo y Patrimonio	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A

FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

Históricamente, la empresa ha generado flujos de fondos operativos (FFO) positivos. Estos flujos en los últimos años han permitido cubrir los requerimientos de capital de trabajo del negocio, por lo que en todos los períodos analizados el flujo de caja operativo (CFO) ha sido positivo.

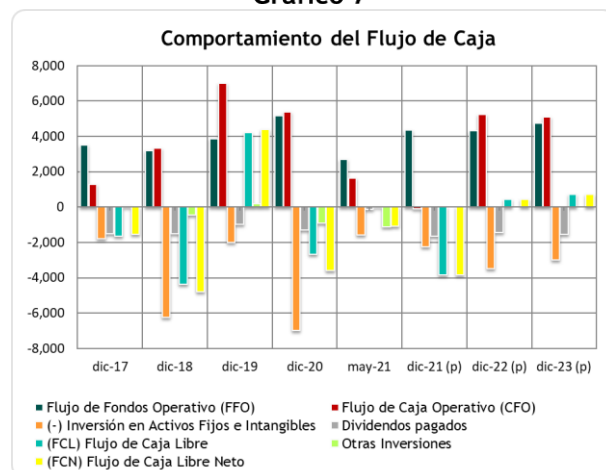
A mayo-2021, se registran necesidades de capital de trabajo USD 1.1 millones, resultado de aprovisionamiento de inventario y de una recuperación más lenta de las cuentas por cobrar, sin embargo, es un efecto estacional.

Para el cierre del año, se espera que los requerimientos de inventario sean superiores a los del 2020, debido al aumento del precio del trigo y a las directrices de la administración de mantener un stock mayor para poder cubrir de manera oportuna sus necesidades productivas, lo cual generará un Flujo de Caja Operativo (CFO) negativo de -91USD. También, se espera que la cobranza sea más lenta que el 2020, dada la tendencia histórica y la coyuntura actual.

Por lo antes mencionado, se refleja un incremento en los días de inventario de 17%, es decir 7 días más que los del 2020 (52 días-2021).

En 2020 los días de cuentas por cobrar disminuyeron en 22% (35 días) gracias a los esfuerzos realizados en la gestión de cobranza, no obstante, se espera que para el cierre del año los días sean similares a la tendencia histórica y guarde relación con el indicador reportado en mayo-2021 (45 días). Los días de cuentas por pagar por su lado, en el 2020 no presentaron mayor variación con respecto a años anteriores. A mayo-2021, se reflejan 79 días de pago, sin embargo, es un incremento temporal, al cierre del 2021 se espera que el indicador se mantenga en niveles similares a los del 2020.

Gráfico 7



Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

Por otro lado, la Compañía en los tres últimos años ha podido cubrir con sus flujos operativos los pagos de dividendos, que como se mencionó anteriormente corresponden a cerca del 50% de la utilidad del año inmediato anterior. En el 2020 se desembolsó 1.3MM por concepto de dividendos y a

la fecha de corte se registran 1.6MM que serán pagados en su totalidad en el segundo semestre del año.

Las inversiones en CAPEX requeridas por el negocio están principalmente relacionadas con nuevas maquinarias e infraestructura y han sido fluctuantes en los últimos años. Han sido cubiertas parcialmente con el flujo operativo, y lo restante ha sido financiado mediante obligaciones financieras y en el 2020 parcialmente por aporte de accionistas.

En el 2020 con el fin potenciar la producción de sus principales líneas de negocio (pasta y harina) se realizó una fuerte inversión en CAPEX de USD 6.98MM lo que ocasionó que el Flujo de Caja Libre (FCL) sea negativo al igual que el 2018.

A mayo-2021, el Flujo de Caja Libre es negativo debido a una menor generación operativa ocasionada por mayores requerimientos de capital de trabajo. Para el cierre del año se espera que el FCL mantenga la tendencia actual, por los requerimientos de capital de trabajo, el pago de dividendos y las inversiones en CAPEX de USD 2.25MM.

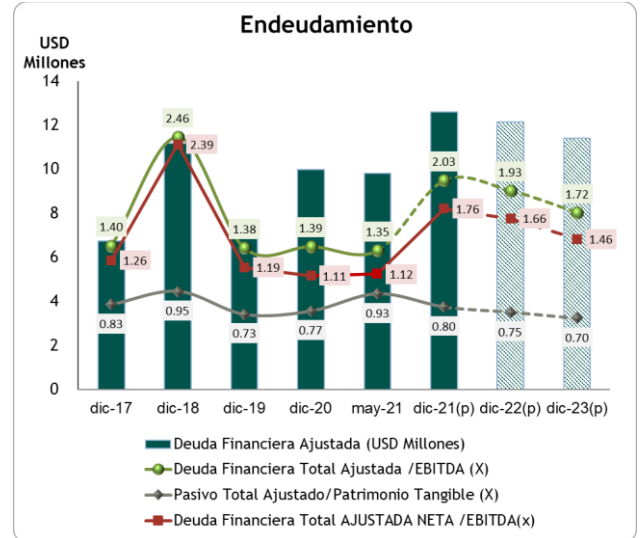
En lo que respecta al endeudamiento, la Compañía a la fecha de corte mantiene el 52% de su deuda a largo plazo en instituciones financieras locales. Esta estructura facilita a la Compañía la ejecución de sus inversiones en CAPEX, cuyo retorno se da en un horizonte de planificación también de largo plazo, y además contribuye a ampliar su posición de liquidez y por tanto brindarle mayor flexibilidad financiera.

En lo que respecta a la estructura del endeudamiento, la Compañía a la fecha de corte mantiene el 52% de su deuda a largo plazo en instituciones financieras locales. 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. La proyección del emisor considera una mayor proporción de deuda de corto plazo a futuro.

Cabe mencionar que el 40% de la deuda corriente del emisor corresponde a deuda contraída con accionistas a tasas similares a los ofertados por instituciones financieras.

El indicador de Deuda Financiera Ajustada/EBITDA con excepción del 2018, año en el que se realizaron fuertes inversiones en CAPEX, se ha mantenido por debajo de 1.5 veces.

Gráfico 8



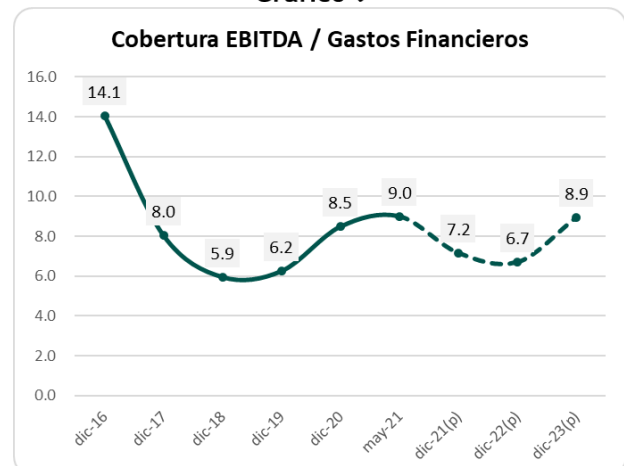
Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

El endeudamiento financiero frente al patrimonio tangible es bajo y no ha presentado mayor variación desde el 2017, gracias a la continua capitalización de utilidades que les ha permitido formar un patrimonio cada vez más sólido. En el 2020, el indicador alcanzó las 0.77 veces y creció a 0.93 veces a la fecha de corte. Para el cálculo de este indicador a la fecha de corte, se restaron del patrimonio USD 2.6MM correspondiente a créditos no comerciales, 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.

Capacidad de Pago y Liquidez

Gráfico 9



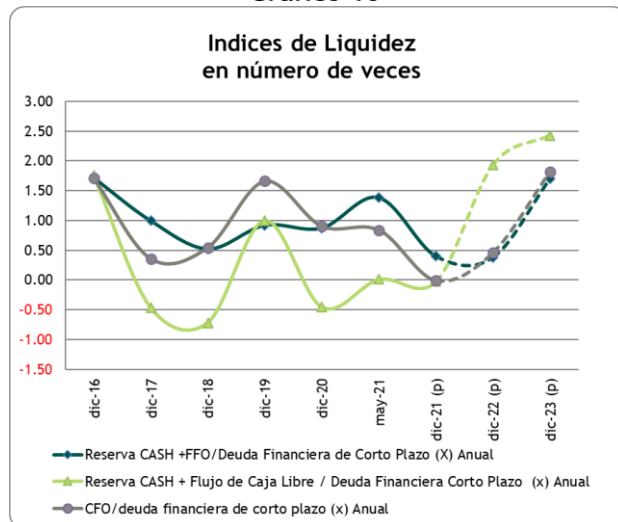
Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

Históricamente la cobertura del gasto financiero ha sido holgada, a la fecha de corte el indicador se ubica en 9 veces y con el aumento de deuda proyectado al cierre del año se espera que el indicador disminuya a 7.2 veces, por lo cual mantendría una adecuada cobertura del gasto financiero a futuro.

Con corte abril-2021, la compañía cuenta con líneas de crédito por USD 19MM, de las cuales el 58% no han sido utilizadas. Los indicadores de liquidez no incluyen las líneas de crédito disponibles, ya que la calificadora considera que la disponibilidad de créditos estará sujeta a la liquidez de la economía y al entorno económico.

A la fecha de corte la liquidez de la Compañía es moderada, es importante mencionar que en escenarios de contracción de ingresos, se espera que el emisor pueda ser más flexible en relación con la inversión en CAPEX, pago de dividendos lo que le permitiría aumentar su liquidez en niveles razonables.

Gráfico 10



Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

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

POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN

La presente emisión tiene garantía general, por lo cual está respaldada por todos los activos no gravados del emisor, cuya calidad se analizó en un apartado anterior.

Fecha de corte	may-21
Activo Ajustado (USD M)	56,813
Activo Total (USD M)	60,218

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	3,438	3,438	16.53
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	7,434	10,872	5.23
3era	Deuda sin garantía específica de balance	16,524	27,396	2.07
TOTAL		27,396	27,396	2.07

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 2.07 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 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. La Compañía certifica que el monto a emitir sobre los activos depurados es del 4.76 veces.

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.

Adicionalmente, se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda financiera / Patrimonio no mayor a 1.00 veces.

El incumplimiento de los resguardos dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias.

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 mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda financiera / Patrimonio no mayor a 1.00 veces.

Cabe indicar que en la declaración juramentada suscrita por el emisor, este se compromete a mantener libres de gravamen en todo momento a USD 4MM en cuentas y documentos por cobrar no relacionadas y USD 4MM en inventario, siempre que sean suficientes y cubran la relación activos libres de gravamen / obligaciones en circulación, en la relación establecida por la normativa del mercado de valores. Las cuentas y documentos por cobrar, que respaldan el primer programa de emisión de Papel Comercial, no incluyen cuentas por cobrar a compañías relacionadas.

Por último, cabe que con los USD 8 millones de este programa mantendría una relación de endeudamiento en Mercado de Valores que representaría el 24% del patrimonio actual, por lo cual cumple con el requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.

POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado, ni de su presencia bursátil; en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez de papel en el mercado y no al contrario.

A la fecha de corte de este informe, el emisor no mantiene instrumentos emitidos en el mercado de valores.

Atentamente,

Patricio Baus

Gerente General

SUCESORES DE JACOBO PAREDES M. S.A.						PROYECCIONES BWR		
(Miles de USD)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	may-21	dic-21	dic-22	dic-23
Resumen Balance								
Caja y Equivalentes de Caja	678	329	1,017	2,036	1,663	1,700	1,700	1,700
Cuentas por Cobrar Comerciales	9,169	8,312	7,699	6,944	9,125	9,938	8,789	8,935
Inventarios	7,665	8,524	6,219	6,158	9,000	7,639	8,020	7,774
Activos fijos	21,839	27,035	25,652	31,336	32,415	32,361	34,612	36,352
Otros Activos	3,475	3,483	5,265	7,188	8,015	7,016	6,868	6,768
Total Activos	42,826	47,684	45,853	53,662	60,218	58,654	59,990	61,528
Cuentas por Pagar Proveedores	7,848	7,191	6,351	5,912	10,841	6,610	6,632	6,964
Deuda Financiera Total	6,730	11,188	7,479	9,995	9,827	12,596	12,148	11,421
Deuda Financiera Corto Plazo	3,542	6,094	4,217	5,922	4,673	10,967	11,307	2,801
Deuda Financiera Largo Plazo	3,188	5,093	3,262	4,072	5,153	1,629	841	8,620
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	12,429	11,479	11,327	12,046	17,570	5,691	5,839	5,855
Total Pasivos	19,159	22,667	18,806	22,041	27,396	24,898	24,619	24,241
Patrimonio	23,667	25,017	27,047	31,621	32,821	33,757	35,370	37,288
Resumen de Resultados								
Ventas	64,723	65,852	64,943	73,693	31,111	76,641	80,473	84,497
Costo de ventas	-46,809	-47,362	-45,601	-49,756	-20,495	-52,882	-55,526	-58,303
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	(14,176)	(15,284)	(15,504)	(18,256)	(8,383)	(19,211)	(20,110)	(21,050)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación)	3,738	3,205	3,837	5,682	2,233	4,547	4,837	5,144
Ingresos y gastos no operativos neto	359	14	196	-29	82	154	154	154
Gasto Financiero del período	(599)	(767)	(871)	(846)	(337)	(865)	(939)	(742)
Impuesto a la renta	-834.73	-454.97	-567.71	-1,056.16	-6.19	(923)	(977)	(1,106)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	2,663	1,998	2,595	3,744	1,966	2,901	3,064	3,449
Otros resultados integrales	-10	-49	409	158	0	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	2,653	1,949	3,005	3,902	1,966	2,901	3,064	3,449
Resumen Flujo de Caja								
EBITDA OPERATIVO	4,809	4,551	5,436	7,181	3,029	6,191	6,280	6,642
(-) Gasto Financiero del período	-599	-767	-871	-846	-337	-865	-939	-742
(-) Impuesto a la renta del período	-689	-589	-695	-1,170	0	-956	-1,010	-1,139
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	3,521	3,195	3,870	5,164	2,692	4,370	4,331	4,761
(-) Variación Capital de Trabajo	-2,245	121	3,141	205	-1,059	-4,461	894	324
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	1,275	3,316	7,011	5,369	1,633	-91	5,225	5,085
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	359	30	196	0	82	174	174	174
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	-16	0	-29	0	-20	-20	-20
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	7	70	-46	249	8	20	20	20
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-1,494	-1,513	-975	-1,300	-126	-1,657	-1,450	-1,532
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-1,783	-6,255	-1,988	-6,975	-1,575	-2,255	-3,500	-3,000
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	0	0	0	0	0	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-1,634	-4,367	4,200	-2,686	22	-3,830	448	727
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	896	4,458	-3,708	2,516	-168	2,601	-448	-727
OTRAS INVERSIONES NETO	85	-439	196	-918	-1,118	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	2,108	892	892	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-653	-349	688	1,020	-373	-336	0	0
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (I)	678	329	1,017	2,036	1,663	1,700	1,700	1,700
Indicadores								
Patrimonio Tangible	23,153	23,754	25,621	28,793	29,417	30,935	32,767	34,860
% crecimiento en ingresos operativos	0.0%	1.7%	0.0%	13.5%	3.9%	4.0%	5.0%	5.0%
MARGEN EBIT (%)	5.8%	4.9%	5.9%	7.7%	7.2%	5.9%	6.0%	6.1%
MARGEN EBITDA (%)	7.4%	6.9%	8.4%	9.7%	9.7%	8.1%	7.8%	7.9%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexil	6.88	5.17	5.44	7.10	9.00	6.05	5.61	7.41
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	8.03	5.94	6.24	8.48	9.00	7.16	6.69	8.95
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	8.03	5.94	6.24	8.48	9.00	7.16	6.69	8.95
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x)	1.40	2.46	1.38	1.39	1.35	2.03	1.93	1.72
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anu	0.59	0.23	0.53	0.53	1.35	2.03	1.93	1.72
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERAT	1.26	2.39	1.19	1.11	1.12	1.76	1.66	1.46
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	22%	31%	22%	24%	23%	27%	26%	23%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.99	0.52	0.92	0.87	1.38	0.40	0.38	1.70
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.36	0.54	1.66	0.91	0.84	-0.01	0.46	1.82
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x)								
Anual(flexibilidad financiera)	-0.46	-0.72	1.00	-0.45	0.01	-0.35	0.04	0.26
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO (luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.44	-0.79	1.04	-0.61	-0.56	-0.35	0.04	0.26

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2021.