

Ecuador
Papel Comercial
Primer Seguimiento

SUCESORES DE JACOBO PAREDES M. S.A.

Calificación

Tipo Instrumento	Resultado Calificación	Calif. Anterior	Último cambio
I Programa Papel Comercial	AAA	AAA	NR

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)	dic.-20	nov.-21
Activos	53.7	70.1
Ventas	73.7	72.8
Margen EBITDA (%)	9.74%	9.54%
ROE (%) *	12.76%	14.59%
Deuda / capitalización (%)	24.02%	29.75%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	0.93	-0.04
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-43.05%	-79.01%
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	1.39	1.97
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent / EBITDA o EBITDAR (x)*	1.39	1.97
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)*	1.94	2.24

* Indicador anualizado para noviembre-2021

Contactos:

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

Ma. Sara Flores
(5932) 226 9767
sflores@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió **mantener** la calificación de **AAA** al **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. El emisor ha demostrado capacidad para mantener e incrementar sus ingresos en entornos complejos como el de la crisis generada por la pandemia. La industria es sensible al precio del trigo y problemas de abastecimiento debido a que la materia prima en su gran mayoría es importada, lo cual el emisor ha mitigado a través de la diversificación por línea de negocio y generando un stock para aprovisionarse frente a posibles complicaciones.

Generación operativa positiva y sólida posición patrimonial. Los ingresos operativos del emisor son diversificados y su generación operativa históricamente ha sido positiva. La Compañía mantiene políticas de distribución de dividendos conservadoras y capitalización de utilidades anual, lo que le ha permitido constituir un patrimonio sólido.

Endeudamiento creciente. La relación de deuda financiera ajustada con el patrimonio ajustado es baja, sin embargo, el indicador de deuda frente al EBITDA se ha incrementado frente a las proyecciones iniciales del emisor recibidas en la calificación inicial, y con las necesidades futuras de capital de trabajo e inversión en CAPEX de la compañía se espera un endeudamiento creciente. Por otro lado, el riesgo de refinanciamiento se encuentra mitigado por una estructura de deuda equilibrada entre corto y largo plazo. Se considera que el emisor sigue manteniendo una flexibilidad financiera adecuada gracias a que ha conseguido deuda de largo plazo para financiar las nuevas inversiones de capital. La calificación considera la expectativa de que los niveles de endeudamiento respecto al EBITDA no superen lo presentado en el presente informe, y que la nueva deuda financiera tenga una estructura de largo plazo.

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.

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 respecto al EBITDA se incrementara por fuera de los niveles proyectados en el presente informe.

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.
No. de Seguimiento	Primer seguimiento
Fecha de Aprobación SCVS	20-ago.-21
No. de Resolución	SCVS-INMV-DRMV-2021-00007057
Clase	A
Monto	8,000,000
Monto en circulación	5,007,000
Plazo del programa	Hasta 720 días
Plazo de la emisión	Hasta 359 días
Fecha Vencimiento Programa	10-ago.-23
Cupón de interés	Cero cupón
Pago de interés	N/A
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

Entorno macroeconómico ecuatoriano

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. El Banco Mundial calcula que en 2020 el PIB de todo el planeta se contrajo en 3.4%, mientras que el de América Latina y el Caribe lo hizo en 6.4%¹.

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

Así mismo, el Banco Mundial estima que en 2021 la economía del mundo crecerá en 5.5% (0.1% más de lo proyectado a octubre de 2021), gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China². Por otro lado, para América Latina el indicador es un poco más alentador, sujeto a la disminución en muertes por COVID y el incremento de la vacunación a sus poblaciones, con un crecimiento de 6.7%.

Se teme sin embargo que, para 2022 y 2023 los indicadores de crecimiento caigan bajo el 3% para la región latinoamericana, similares a los niveles de 2010, trayendo consigo preocupaciones por el desarrollo y la igualdad, ya que estos reflejan las grandes brechas en distribución del ingreso todavía muy marcadas. La reactivación económica trajo consigo el aumento en los precios mundiales del petróleo y materias primas, ocasionado por mayor demanda, fenómenos naturales y sobrecostos por medidas de bioseguridad y transporte de productos. Sin embargo, el incremento en los precios es considerado momentáneo³. La ralentización del crecimiento latinoamericano se da por la disminución en el crecimiento proyectado para México, Chile, Colombia y Perú; así como la desaceleración de Argentina en 2022 y 2023 así como Brasil en 2021. Factores influyentes en los ajustes en el crecimiento estimado son según el

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

² EE. UU. y China impulsarán crecimiento en 2021, afirma Banco Mundial - [https://www.dw.com/es/euu-y-china-](https://www.dw.com/es/euu-y-china-impulsar%C3%A1n-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703)

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

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

Banco Mundial: la falta de recuperación del mercado laboral a sus niveles prepandemia; disminución de la demanda global a causa de un lento crecimiento de las economías desarrolladas; reducción de ayuda para la región por el alza de precios de *commodities* y, políticas fiscales y monetarias estrictas⁴.

Por su parte, el FMI ha actualizado sus perspectivas de crecimiento en enero-2022, con un ajuste a la baja el crecimiento esperado del PIB mundial de 4.4% (0.5pp menos que las últimas proyecciones) y mayores niveles de inflación⁵; por otro lado, el crecimiento estimado para América Latina y el Caribe se posiciona en 2.4%. Las nuevas cifras pronosticadas reflejan los efectos de la nueva variante Ómicron y su alto nivel de contagio; problemas en la cadena de suministro que ocasionan mayores niveles de precios; dificultades internas que enfrentan las grandes economías que se esparcen a mercados internacionales y, así como los altos niveles de endeudamiento y necesidades de financiamiento de las economías emergentes.

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

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una contracción del PIB de -8.2% en 2020. Al tercer trimestre de 2021, se evidencia un crecimiento interanual de 7.8%. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 3.59%⁷ en 2021, alineado con el 3.9% ajustado por el Banco Mundial en enero-2022⁸.

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

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

⁴ Perspectivas económicas mundiales - <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36519/9781464817601.pdf>

⁵ FMI: una recuperación mundial trastocada - <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/01/25/blog-a-disrupted-global-recovery>

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

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia. Se espera que el comercio y manufactura, con un crecimiento cercano a 3.7% y 3.1% respectivamente, muestren los mejores comportamientos de las actividades económicas no petroleras, según las cifras del BCE. A continuación, una tabla con expectativas de comportamiento de las industrias ecuatorianas para 2021:

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

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

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

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

Se espera que la ley orgánica reformativa del Código Orgánico Monetario y Financiero para la defensa de la dolarización fortalezca el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE, financie directa o

⁶ BCE - CTASTRIM 117

⁷ BCE - Previsiones Macroeconómicas 2021 y 2022

⁸ El Comercio - “El Banco mundial proyecta que economía de Ecuador crecerá 3.1% este 2022” <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/banco-mundial-economia-incremento-anual.html>

indirectamente al gobierno central, al ministerio de finanzas, a los gobiernos autónomos descentralizados o las necesidades de instituciones del sector público o de propiedad pública a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero. Según el Ministro de Finanzas de ese entonces, Mauricio Pozo (El Comercio, 24 abril de 2021), los dineros de los depositantes de la banca privada, cooperativas y mutualistas, que son administrados por el BCE, deberán estar cubiertos en un 100% hasta el 2026. El resto de los depósitos (de los gobiernos locales, de la seguridad social y otros) alcanzarán cobertura total en 2035.

Por otro lado, el precio del petróleo ha subido, lo que ayuda a la caja fiscal, que espera alrededor de USD1,400 millones más por este rubro que el año anterior. Según la reforma presupuestaria, impulsado por el lanzamiento de la licitación de la *Ronda Intracampos II* y del *campo Sacha*, se espera incrementar la producción de petróleo en 2022 a un monto diario de barriles que sobrepasa los 490 mil. De igual manera, el Gobierno apuesta a un incremento de las exportaciones mineras para 2022 del 40%, a través de proyectos de empresas ecuatoriano-chinas y canadienses, así como nuevas inversiones en proyectos en Bolívar y Azuay⁹.

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

En agosto de 2021 el FMI entregó USD 1,000 millones a Ecuador por la liberación de Derechos Especiales de giro, como parte de su objetivo global de proporcionar liquidez al sistema económico mundial. Adicionalmente, en septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, que le permitirá conseguir hasta el 2022 USD 1,500 millones de parte del FMI y USD 4,500 de otros multilaterales¹⁰.

El acuerdo con el FMI descarta la reforma tributaria propuesta originalmente, y plantea

compensarlo con menores gastos, mejoras en la recaudación y mayor producción petrolera¹¹. El representante del FMI en Ecuador destacó el cumplimiento de las metas por parte del país, sin embargo, se recalca la necesidad de fortalecer las finanzas públicas (frente al incumplimiento mínimo de acumulación de depósitos del sector público no financiero)¹².

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

Como hecho subsecuente a la fecha de corte de la calificación, en el mes de diciembre 2021 el presidente Guillermo Lasso anunció el incremento de USD 25 al salario básico unificado (SBU) del 2022 y emitió el Decreto 286 donde dispuso al Ministerio de Trabajo poner en consideración del Consejo Nacional de Trabajo y Salarios este incremento en el SBU, dando cumplimiento a su promesa de campaña de incrementar el SBU a USD 500 progresivamente durante su mandato.¹³

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

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

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

⁹ Primicias - "Acelerar el plan petrolero es el desafío de Ecuador"
<https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

¹⁰ Ecuador acuerda un crédito de 6.000 millones de dólares con el FMI
<https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592>

¹¹ El Universo - "Acuerdo técnico con el FMI, que se conocerá hoy, marcaría ruta hacia superávit, sin fuerte reforma tributaria y mayor plazo"
<https://www.eluniverso.com/noticias/economia/expectativa-de>

analistas-y-mercados-por-conocer-las-cifras-del-acuerdo-del-ecuador-con-el-fmi-nota/.

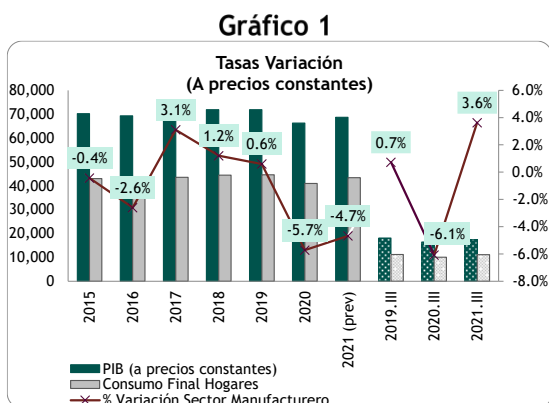
¹² Primicias - "Renegociación del acuerdo con el FMI se concretará a fines de septiembre"
<https://www.primicias.ec/noticias/economia/septiembre-nuevo-acuerdo-ecuador-fmi/>.

¹³ Primicias - "Salario básico sube a USD 425 y favorece al 5,45% de los trabajadores"
<https://www.primicias.ec/noticias/economia/salario-basico-subecosteo/>

Análisis de la industria

En lo que respecta a la industria de manufactura, en los últimos cinco años ha registrado la mayor participación en la economía ecuatoriana, en promedio ha representado el 11.71% del PIB nacional a precios constantes. En 2020 presentó una caída de 5.7% en sus ingresos¹⁴, 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 tercer trimestre de 2021 el valor agregado (VAB) de esta industria reportó un incremento interanual de 3.9%, posicionándose en USD 2,061 MM, cercano a sus niveles prepandemia.



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

La rama de elaboración, procesamiento y conservación de alimentos en 2020 aportó con el 45% 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.

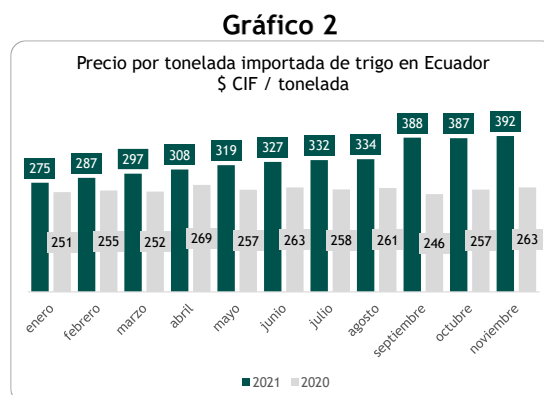
Dentro de la rama de procesamiento de alimentos, la elaboración de productos de molinería, panadería y fideos, actividad en el que se centrará el análisis, presentó un crecimiento interanual de 6.63% en el 2020 y representó el 7% de los ingresos de la industria manufacturera, en precios corrientes. Según las últimas previsiones realizadas por el Banco Central del Ecuador, la actividad

habría crecido en 1.3% en 2021, mientras que la industria manufacturera habría caído en 3.2%.

A noviembre-2021, se mantiene la tendencia deflacionaria del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas, con un indicador de -0.05% que indica la baja actividad económica.

Según la clasificación por uso o destino económico (CUODE) del Banco Central, el trigo y la harina de trigo son clasificados como materias primas y productos intermedios para la industria (excluida construcción), y es la principal materia prima utilizada en la elaboración de productos de molinería, pastelería y fideos. Es importante mencionar que únicamente el 1.13% de dicha materia prima es producida localmente, el resto se importa. 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%)¹⁵.

A noviembre-2021, el 99.6% de las importaciones de trigo y harinas de trigo provienen de Canadá, Estados Unidos y Argentina en ese orden. El comportamiento promedio de las importaciones mensuales de trigo y harina de trigo en 2021 tiene una tendencia creciente marcada tanto en volumen como valores, mientras que las importaciones en toneladas a la fecha de corte han crecido en 22.4% respecto a noviembre-2020, en valor estas han incrementado en 56.2% por el incremento del costo promedio; esta situación es contraria a lo sucedido en 2020, donde crecieron las importaciones en toneladas en 2.5% respecto a noviembre-2019 y en valor CIF decrecieron en 1.5%. A continuación, se detalla el valor que Ecuador paga por tonelada importada de trigo en 2020 y 2021.



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

¹⁴BCE - CTASTRIM 117

¹⁵ Expreso: <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/demanda-encarece-trigo-99197.html>

El precio del trigo históricamente ha sido fluctuante, en 2020 el precio internacional por tonelada presentó una disminución del 5.2%¹⁶. A noviembre-2021 el precio del trigo aumentó en más de 5% en promedio por parte de los principales exportadores mundiales¹⁷, dicho incremento responde en gran parte al incremento en la demanda, escasez de suministros e incertidumbres de exportación. Según los últimos datos de la FAO, hasta noviembre de 2021 el precio del trigo proveniente de Canadá tuvo un incremento promedio de 4% en 2021, el de Estados Unidos en 3.1% y el de Argentina en 1.5%¹⁸.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

La Compañía es el resultado de la fusión en 2016 de 3 empresas ecuatorianas: Pastificio Ambato C.A. (Paca). (1948); Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A. (1968) y Repartos Alimenticios, Cia. Ltda., Reparti (1980). Desde sus inicios en la ciudad de Ambato, ha ido expandiéndose a nivel nacional, con el montaje de molinos, líneas de producción de pasta, automatización y distribución de productos. El emisor cuenta con 11 marcas registradas y más de 200 presentaciones de productos.

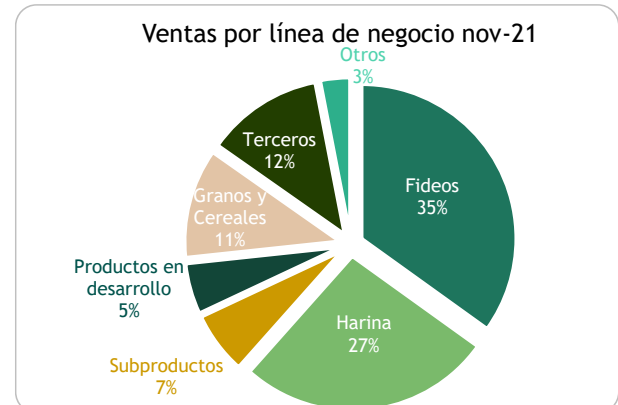
Su oficina principal se encuentra ubicada en la ciudad de Quito, además cuenta con ocho centros de distribución a nivel nacional, que atienden a más de 50,000 puntos de venta directos.

Actualmente, 707 personas se encuentran empleadas en las ciudades de Ambato, Cuenca, Guayaquil, Manta y Quito, Santo Domingo. La nómina se distribuye en las áreas de administración, distribución, mercadeo, producción y ventas. 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 proveedores.

El emisor mantiene dos plantas tecnificadas de producción ubicadas en Quito y Ambato, con una capacidad instalada de 2,656 TM de pasta y 6,500 TM de harina y semolina; a la fecha de corte el porcentaje de utilización en promedio es de 84.8%.

Gráfico 3



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

Los ingresos operativos de la Compañía a noviembre-2021 provienen en 61.6% de la producción y comercialización de fideos y harina, el 12.2% corresponde a la distribución de productos de terceros, el 6.5% 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 a continuación, sus productos se distribuyen principalmente mediante mayoristas y minoristas (tiendas) ubicados en todo el país. El porcentaje restante de ventas se distribuye entre canales de autoservicio conformado por grandes supermercados; hoteles, restaurantes, cafeterías; panaderías, y un porcentaje menor al 1% se exporta a Estados Unidos, Costa Rica, España, Colombia y Panamá.

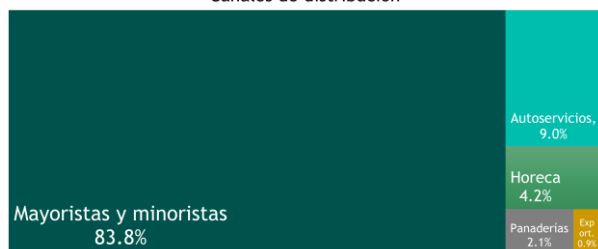
¹⁶ FAO: <http://www.fao.org/giews/reports/crop-prospects/es/>

¹⁷ FAO: <https://www.fao.org/giews/food-prices/international-prices/detail/es/c/1460642/>

¹⁸ FAO: <https://fpma.apps.fao.org/giews/food-prices/tool/public/#/dataset/international>

Gráfico 4

Canales de distribución



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

Su principal materia prima es el trigo, el cual es negociado bimensualmente por medio de futuros con sus proveedores. A la fecha de corte el 44.6% 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 noviembre-2021 el patrimonio de la Compañía es de USD 35.3MM, y de este el 58% corresponde a capital social.

Las participaciones están distribuidas de la siguiente manera:

Accionista	Nacionalidad	Capital (USD Miles)	% Part.
Apple Holdings llc	Estados Unidos	4,306	20.86%
Sanchez Paredes Rodrigo Abel	Ecuador	2,820	13.66%
Sanchez Paredes Rosario De Las Mercedes	Ecuador	2,495	12.08%
Paredes Fiallos Jorge Vinicio	Ecuador	1,597	7.74%
Ortiz Sanchez Teresita Del Rosario	Ecuador	1,127	5.46%
Ortiz Sanchez Jose Luis	Ecuador	1,127	5.46%
Sanchez Campos Maria De Lourdes	Ecuador	1,036	5.02%
Sanchez Campos Martha	Ecuador	1,036	5.02%
Sanchez Campos Rodrigo Xavier	Ecuador	1,036	5.02%
Sanchez Campos Alvaro Fernando	Ecuador	1,036	5.02%
Paredes Fiallos Gino Ivan	Ecuador	1,032	5.00%
Otros < 5%	Ecuador	1,999	9.68%
CAPITAL SOCIAL		20,646	100%

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 36% y 56.5% 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. Adicionalmente, a noviembre-2021 se aprecia un nuevo aporte de capital por USD 892M.

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 Estatus 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 autoría 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 maneja, 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 noviembre 2020 y 2021.

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

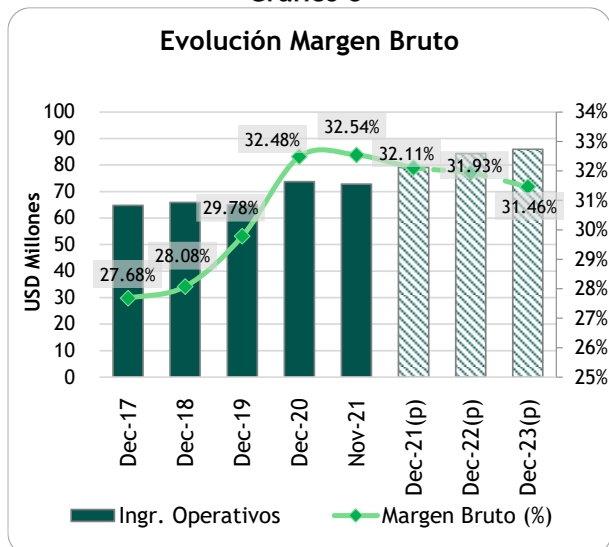
registro inicial de un activo por el derecho de uso y un pasivo con un valor equivalente al valor presente de las cuotas a pagarse por el contrato de arrendamiento. Posteriormente, el activo se va amortizando de manera lineal en el tiempo del contrato y este valor se considera en el gasto operativo y 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.

A noviembre de 2021, las ventas han crecido interanualmente en 8.8% como resultado del aumento del consumo de carbohidratos que generalmente se da en tiempos de crisis y, en el último trimestre del año, por las ventas de canastillas navideñas a nivel nacional. Las cifras preliminares a diciembre-2021 muestran que para el cierre del año el crecimiento se ubicará en 7.35%, porcentaje superior al 4% considerado en la calificación inicial.

Gráfico 5



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

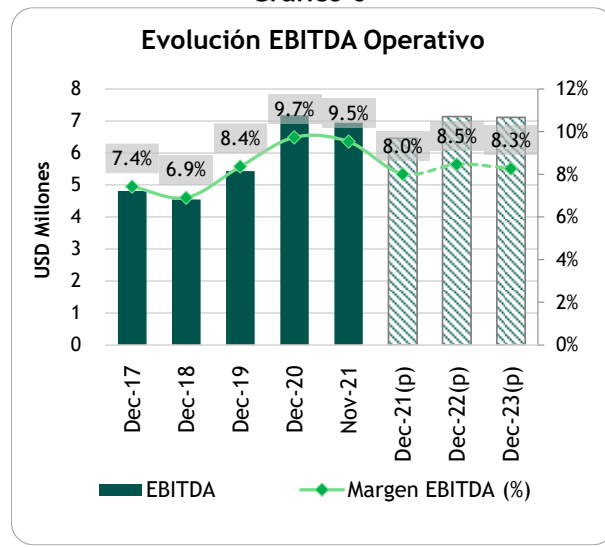
En relación con el margen bruto, en los últimos años se evidencia un incremento sostenido en el indicador, producto del impulso que la administración ha dado a las líneas con mejores márgenes y a las inversiones realizadas en maquinaria e infraestructura que les ha permitido ser más productivos y eficientes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

A noviembre-2021, el margen presenta una disminución interanual de 0.4pp y se espera que el año cierre con la misma disminución. La caída se explica por el alza del precio de la materia prima, y la mayor competencia.

Los gastos operativos en relación con los ingresos en el 2020 se ubican 1.9pp por encima de los reportados en nov-2020, esta variación, junto con la caída del margen hace que el indicador de eficiencia operativa se reduzca a 93.0% (90.6% a nov-2020). Dicha variación se explica por la contratación de nuevo personal de ventas para lograr cubrir mayor territorio, mayores gastos de distribución (impulsados por el incremento del precio de los combustibles), un incremento de gastos de mercadeo y una mayor amortización del activo intangible correspondiente a marcas adquiridas.

Para el cierre del año en curso se espera que el peso del gasto operativo termine en 26.4% (24.8% a dic-2020), con la incorporación de la participación de los trabajadores en los resultados, que a la fecha de corte no se encuentran provisionados.

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. El crecimiento del EBITDA en los años analizados se relaciona con los mayores ingresos operativos y las fluctuaciones del margen bruto, los cuales hasta 2020 compensaron el mayor gasto operativo. A noviembre-2021 el margen EBITDA se reduce a 9.5% (11.82% a noviembre-2020), y para el cierre del año se espera que este se ubique en 8.0%.

Por último, el ROA y el ROE anualizado promedio a noviembre-2021 se ubican en 7.9% y 14.6% respectivamente, porcentajes que reflejan la capacidad de la empresa de generar utilidades interesantes para sus accionistas.

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.

ACTIVOS					
	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Nov-21
Total Activo Corriente	47.9%	41.2%	37.0%	33.5%	45.2%
Fondos Disponibles	1.6%	0.7%	2.2%	3.8%	2.7%
Inversiones corto plazo	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CxC Comerciales	21.4%	17.8%	16.7%	12.9%	13.4%
Inventarios Neto	17.9%	17.9%	13.6%	11.5%	22.9%
Gastos anticipados	6.5%	4.3%	3.3%	3.9%	3.0%
Otros activos corrientes	0.5%	0.6%	1.2%	1.4%	3.2%
Total Activo No Corriente	52.1%	58.8%	63.0%	66.5%	54.8%
Propiedad, planta y equipo	51.0%	56.7%	55.9%	58.4%	47.5%
Propiedades de inversión	1.0%	0.9%	5.7%	4.8%	3.6%
Activos Intangibles y Diferidos	0.1%	1.1%	1.0%	2.8%	3.3%
Otros activos	0.0%	0.2%	0.4%	0.5%	0.4%
Total Activo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
PASIVO Y PATRIMONIO					
	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Nov-21
Total Pasivo Corriente	29.1%	30.7%	25.3%	25.8%	32.1%
Deuda Financiera CP	8.3%	12.8%	9.2%	11.0%	9.6%
Deuda Comercial	18.3%	15.1%	13.9%	11.0%	20.9%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
Otros Pasivos CP	2.5%	2.8%	2.3%	3.6%	1.6%
Total Pasivo LP	15.7%	16.9%	15.7%	15.3%	17.6%
Deuda Financiera LP	7.4%	10.7%	7.1%	7.6%	11.7%
Otros pasivos LP	8.2%	6.2%	8.6%	7.5%	5.7%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.2%
PATRIMONIO	55.3%	52.5%	59.0%	58.9%	50.3%
Total Pasivo y Patrimonio	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

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

Con respecto a la capacidad de los activos para ser liquidados, a la fecha de corte el 45.2% de los activos se encuentra clasificado como activo corriente, 7.9pp más que en la calificación inicial; este crecimiento se da principalmente por los mayores inventarios tanto en volumen como en precio por el elevado costo de su materia prima. 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.

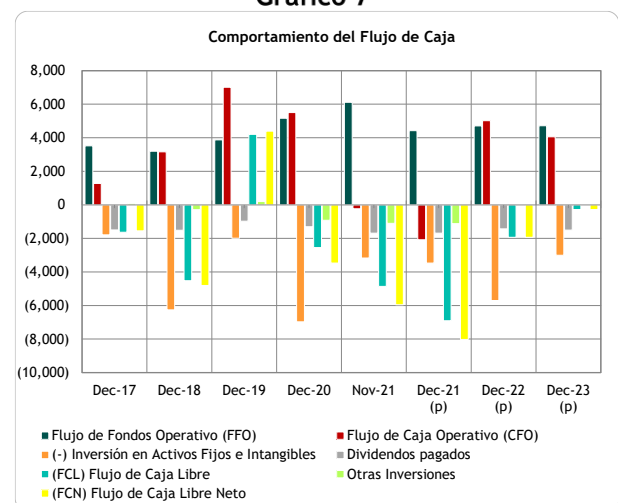
Flujo de caja, endeudamiento y tendencias

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. No obstante, en 2021 el incremento de estos requerimientos hace que el flujo de caja operativo (CFO) sea negativo. De acuerdo con las cifras preliminares provistas por el emisor, al cierre de cierre de año, el CFO terminará en USD -2MM.

A la fecha de corte se registran necesidades de capital de trabajo por USD 6.3MM, resultado de un aprovisionamiento más elevado de inventario que lo previsto inicialmente, efecto coyuntural frente al alza de precios de trigo y la crisis de la cadena logística, así como a las directrices de la administración de mantener un stock mayor para cubrir los riesgos de desabastecimiento. En esta línea, los inventarios cubrirán el requerimiento de 91 días a cierre de año (45 días a dic-2020).

En 2020 los días de cuentas por cobrar disminuyeron en 22%, a 35 días gracias a los esfuerzos realizados en la gestión de cobranza; se espera que para el cierre del año los días sean ligeramente superiores a 2020 (41 días), aunque estos todavía serían menores al promedio histórico. Los días de cuentas por pagar a proveedores, por su lado, han presentado un incremento con respecto a años anteriores, de la mano de la subida de días de inventario; al cierre de 2021 se espera que el indicador llegue a 70 días, 27 días más que en 2020.

Gráfico 7



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 USD 1.3MM por concepto de dividendos y a la fecha de corte se registran USD 1.68MM por este concepto.

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 2020 y 2021 por aportes de los accionistas.

En 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 en USD 2.55 millones.

A noviembre-2021, el Flujo de Caja Libre es negativo debido a los requerimientos de capital de trabajo antes indicados, y a la necesidad de recursos para el pago de dividendos, y una alta

inversión en CAPEX (USD 3.2MM). Para el cierre del año se espera que el FCL termine en USD -8 millones por inversiones en CAPEX adicionales, que no estaban previstas en las proyecciones iniciales de la Compañía (USD 3.5 MM a diciembre-2021).

Las inversiones en CAPEX proyectadas por la empresa en la calificación inicial sumaban USD 8.8 millones para el período 2021-2023. A este monto se suman ahora USD 3.4 millones de CAPEX y USD 1.2 millones de activo intangible, correspondiente a la compra de un terreno, la construcción en este de un nuevo centro de distribución en Manta que les permitirá duplicar la capacidad instalada, así como la compra de maquinaria y de las marcas a una empresa del sector. De estos valores, USD 2.4 millones se han ejecutado en 2021 y la diferencia se hará en 2022.

Considerando el pago por las marcas compradas, el flujo de caja libre neto llegará a USD -8.0 millones, monto del cual USD 5.7 millones se financiará con deuda bancaria y papel comercial, USD 1.4 millones con la utilización de sus fondos disponibles y USD 892 millones con el aporte de los accionistas que ya se refleja a la fecha de corte. A diciembre-2022 la deuda financiera llega a USD 14.9 millones a noviembre-2021 y para fin de año llegaría a USD 15.7 millones (USD 10 millones a dic-2020).

La Compañía a la fecha de corte mantiene el 55% 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 mantener su flexibilidad financiera pese a la mayor deuda.

Año	Pago de capital esperado Miles USD
2021	551
2022	4,576
2023	6,678
2024	1,215
2025	875
2026	340

La tabla anterior detalla la amortización de la deuda financiera con el sistema bancario y el mercado de valores que mantiene la empresa a la fecha de corte.

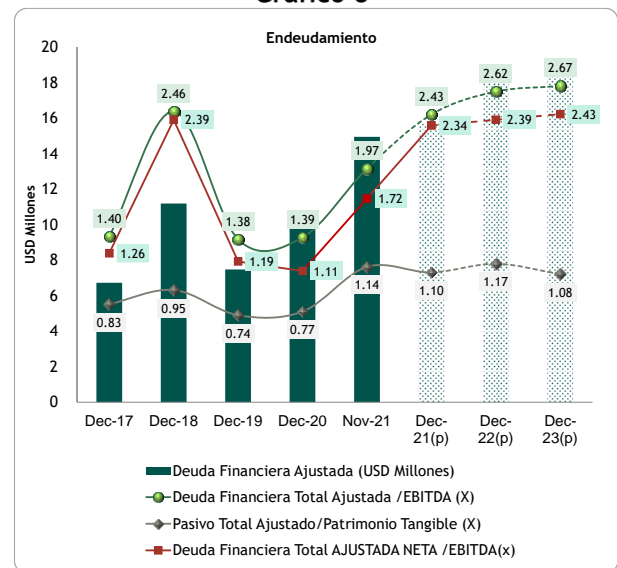
Se considera positivo que la deuda de la Compañía se amortice en una porción importante en el largo plazo, que su endeudamiento actual es controlado

y que esta mantenga una importante capacidad de generación de flujos. Por otro lado, la participación de la deuda de largo plazo a futuro dependerá de las decisiones de financiamiento que tome el emisor, conforme se amortice la deuda actual.

Cabe mencionar que el 11% de la deuda corriente del emisor corresponde a deuda contraída con accionistas a tasas similares a las ofertadas por instituciones financieras.

El indicador de Deuda Financiera Ajustada/EBITDA con excepción del año 2018 en el que se realizaron fuertes inversiones en CAPEX, se ha mantenido por debajo de 1.5 veces. En noviembre-2021 este indicador toma el valor de 1.97 y de acuerdo con las nuevas proyecciones de la Compañía y ajustadas por BankWatch Ratings, el indicador tenderá a incrementarse para el cierre de 2021 y hasta 2023.

Gráfico 8

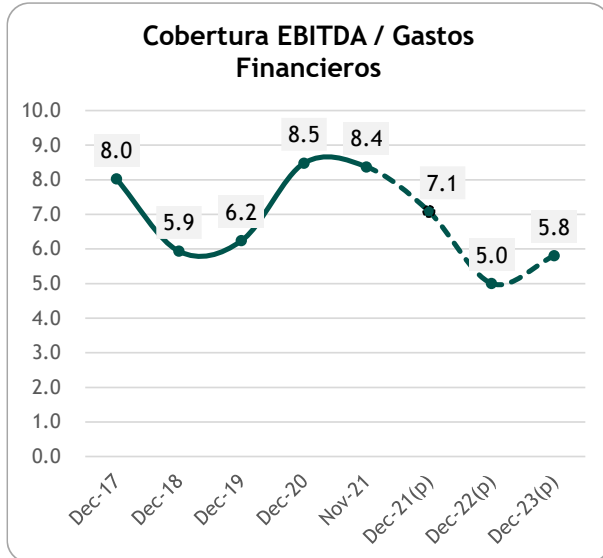


Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

El endeudamiento financiero frente al patrimonio tangible es bajo y no ha presentado mayor variación desde 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 0.77 veces y creció a 1.14 veces a la fecha de corte. Para el cálculo de este indicador, se restaron del patrimonio créditos no comerciales, otros activos corrientes y no corrientes e intangibles.

Capacidad de Pago y Liquidez

Gráfico 9



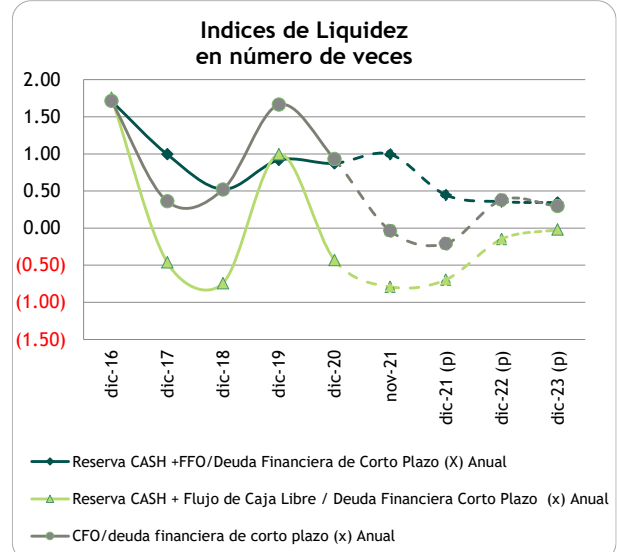
Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

Históricamente la cobertura del gasto financiero ha sido holgada, a la fecha de corte el indicador se ubica en 8.4 veces y con el aumento de deuda proyectado al cierre del año se espera que el indicador disminuya a 7.1 veces, por lo cual seguiría manteniendo una adecuada cobertura del gasto financiero a futuro.

Con corte noviembre-2021, la compañía cuenta con líneas de crédito por USD 21MM, de las cuales el 45.9% 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.

En 2021 el emisor ha recurrido a endeudamiento para financiar las necesidades de liquidez y se espera que en los próximos dos años la liquidez se mantenga presionada por las necesidades de inversión proyectadas. 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 y pago de dividendos lo que le permitiría aumentar su liquidez en niveles razonables. En los últimos períodos también se pudo apreciar la disposición de sus accionistas por realizar aportes de capital para apoyar las decisiones de inversión.

Gráfico 10



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

Considerando el acceso que mantiene a financiamiento de distintas fuentes, y la estructura actual de la deuda, y la posibilidad de ajustar sus planes de inversión y dividendos de acuerdo a las necesidades, se prevé que para el cierre del 2021 y los años siguientes la Compañía siga manteniendo flexibilidad financiera en caso de requerir fondeo para su operación en el corto plazo.

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	Nov-21
Activo Ajustado (USD M)	65,301
Activo Total (USD M)	70,136

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	3,694	3,694	17.68
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	12,043	15,737	4.15
3era	Deuda sin garantía específica de balance	19,097	34,834	1.87
TOTAL		34,834	34,834	1.87

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 1.87 veces con los activos ajustados, esta cobertura es menor en 0.20 veces a la evidenciada en la calificación inicial (2.07 en

mayo-2021). 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 I 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 se encuentra cumpliendo con los resguardos de ley y los adicionales comprometidos.

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

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

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. A la fecha de corte este indicador se ubica en 0.42.

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 indicar que con los USD 8 millones de este programa emitidos en su totalidad mantendría una relación de endeudamiento en Mercado de Valores que representaría el 23% del patrimonio actual; con el valor emitido a la fecha, USD 5,007M, la relación se mantiene en 14%, 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 adicionales a su I Programa de Papel Comercial emitidos en el mercado de valores.

De acuerdo a la información recibida por parte de la Bolsa de Valores de Quito, no se han registrado transacciones en el mercado secundario del papel comercial entre agosto y noviembre-2021.

SUCESORES DE JACOBO PAREDES M. S.A. (Miles de USD)	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	nov.-21	PROYECCIONES BWR		
						dic.-21	dic.-22	dic.-23
Resumen Balance								
Caja y Equivalentes de Caja	678	329	1,017	2,036	1,920	602	1,700	1,700
Cuentas por Cobrar Comerciales	9,169	8,466	7,661	6,932	9,384	8,805	11,776	11,401
Inventarios	7,665	8,524	6,219	6,158	16,062	13,605	13,548	13,087
Activos fijos	21,839	27,035	25,652	31,336	33,296	33,579	38,029	39,769
Otros Activos	3,475	3,329	5,304	7,200	9,473	8,830	7,536	7,316
Total Activos	42,826	47,684	45,853	53,662	70,136	65,421	72,589	73,272
Cuentas por Pagar Proveedores	7,848	7,191	6,351	5,912	14,639	10,390	12,751	11,451
Deuda Financiera Total	6,730	11,188	7,479	9,995	14,947	15,696	18,730	19,010
Deuda Financiera Corto Plazo	3,542	6,094	4,217	5,922	6,710	9,939	13,230	13,710
Deuda Financiera Largo Plazo	3,188	5,093	3,262	4,072	8,237	5,758	5,500	5,300
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	19,887	5,646	5,834	6,035
Total Pasivos	19,159	22,667	18,806	22,041	34,834	31,733	37,315	36,496
Patrimonio	23,667	25,017	27,047	31,621	35,302	33,689	35,274	36,776
Resumen de Resultados								
Ventas	64,723	65,852	64,943	73,693	72,840	79,113	84,298	85,920
Costo de ventas	-46,809	-47,362	-45,601	-49,756	-49,134	-53,708	-57,378	-58,889
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	-14,176	-15,284	-15,504	-18,256	-18,587	-20,863	-21,613	-21,759
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participaci3n)	3,738	3,205	3,837	5,682	5,119	4,542	5,306	5,271
Ingresos y gastos no operativos neto	359	14	196	-29	202	309	154	154
Gasto Financiero del per3odo	(599)	(767)	(871)	(846)	(829)	(912)	(1,426)	(1,225)
Impuesto a la renta	-834.73	-454.97	-567.71	-1,056.16	-5.80	(1,071)	(1,005)	(1,176)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	2,663	1,998	2,595	3,744	4,474	2,861	3,016	3,010
Otros resultados integrales	-10	-49	409	158	0	7	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	2,653	1,949	3,005	3,902	4,474	2,861	3,016	3,010
Resumen Flujo de Caja								
EBITDA OPERATIVO	4,809	4,551	5,436	7,181	6,945	6,458	7,139	7,114
(-) Gasto Financiero del per3odo	-599	-767	-871	-846	-829	-912	-1,426	-1,225
(-) Impuesto a la renta del per3odo	-689	-589	-695	-1,170	0	-1,122	-1,005	-1,176
(-) Dividendos " preferentes " pagados en el per3odo	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	6,116	4,424	4,708	4,713
(-) Variaci3n Capital de Trabajo	-2,245	-33	3,141	205	-6,346	-6,503	313	-660
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	1,275	3,163	7,011	5,369	-230	-2,078	5,021	4,054
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	359	30	196	0	312	431	174	174
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	-16	0	-29	-109	-122	-20	-20
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	7	70	-46	249	20	20	20	20
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el per3odo	-1,494	-1,513	-975	-1,300	-1,685	-1,685	-1,430	-1,508
(-) Inversi3n en Activos Fijos (CAPEX)	-1,783	-6,255	-1,988	-6,975	-3,167	-3,472	-5,700	-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	-4,521	4,200	-2,686	-4,860	-6,907	-1,936	-280
VARIACI3N NETA DEUDA FINANCIERA	896	4,458	-3,708	2,516	4,953	5,702	3,033	280
OTRAS INVERSIONES NETO	85	-286	196	-918	-1,101	-1,120	0	0
VARIACI3N NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	2,108	892	892	0	0
VARIACI3N NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PER3ODO	-653	-349	688	1,020	-117	-1,434	1,098	0
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PER3ODO (BALANCE)	678	329	1,017	2,036	1,920	602	1,700	1,700
Indicadores								
Patrimonio Tangible	23,153	23,907	25,583	28,781	30,467	28,953	31,903	33,700
% crecimiento en ingresos operativos	20.8%	1.7%	-1.4%	13.5%	8.8%	0.0%	6.6%	1.9%
MARGEN EBIT (%)	5.8%	4.9%	5.9%	7.7%	7.0%	5.7%	6.3%	6.1%
MARGEN EBITDA (%)	7.4%	6.9%	8.4%	9.7%	9.5%	8.0%	8.5%	8.3%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	6.88	5.17	5.44	7.10	8.38	5.85	4.30	4.85
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	8.03	5.94	6.24	8.48	8.38	7.08	5.01	5.81
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	8.03	5.94	6.24	8.48	8.38	7.08	5.01	5.81
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	1.40	2.46	1.38	1.39	1.97	2.43	2.62	2.67
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	2.46	1.38	1.39	1.39	1.97	2.43	2.62	2.67
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	1.26	2.39	1.19	1.11	1.72	2.34	2.39	2.43
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalizaci3n (%)	22%	31%	22%	24%	30%	32%	35%	34%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.99	0.52	0.92	0.87	0.99	0.45	0.36	0.34
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.36	0.52	1.66	0.91	-0.04	-0.21	0.38	0.30
Reserva en CASH+lineas de cr3dito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	-0.46	-0.74	1.00	-0.45	-0.79	-0.70	-0.15	-0.02
Reserva en CASH+lineas de cr3dito 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	-0.97	-0.81	-0.15	-0.02

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 2022.