

Ecuador
Papel Comercial
Tercer 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	dic.-21	nov.-22
Activos	53.7	65.5	72.1
Ventas	73.7	79.1	84.1
Margen EBITDA (%)	9.74%	7.67%	8.46%
ROE (%) *	12.76%	7.24%	12.98%
Deuda / capitalización (%)	24.02%	33.01%	31.71%
CFQ / Deuda Fin CP (X)*	0.91	-0.23	1.04
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-45.36%	-71.37%	35.29%
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	1.39	2.69	2.17
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent / EBITDA o EBITDAR (x)*	1.39	2.69	2.17
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)*	1.94	3.77	2.56

* Indicador anualizado para mayo-2022

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 Compañía es una empresa madura y con amplio conocimiento del mercado, donde ocupa posiciones de liderazgo. El emisor ha demostrado capacidad para mantener e incrementar sus ingresos en entornos complejos. La industria es sensible al precio y disponibilidad del trigo debido a que en su gran mayoría es importado. Adicionalmente, el conflicto armado entre Rusia y Ucrania ha presionado significativamente los costos del trigo, hecho que el emisor ha mitigado parcialmente a través de la diversificación por línea de negocio, mayor stock de reserva y ajuste paulatino de precios de venta.

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 adecuadas y capitalización de utilidades, lo que le ha permitido constituir un patrimonio sólido.

Endeudamiento creciente. El indicador de deuda frente al EBITDA ha mostrado tendencia a incrementarse frente a las expectativas de la calificación inicial, pero ha mostrado una recuperación respecto a seguimientos pasados, se espera que llegue a su pico hasta fines de 2023, por las necesidades de capital de trabajo e inversión en CAPEX planificadas. Por otro lado, el riesgo de refinanciamiento se encuentra mitigado por una estructura de deuda enfocada hacia el largo plazo. Se considera que el emisor mantiene flexibilidad financiera para hacer frente a sus obligaciones.

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 adecuada y cuenta con líneas de crédito abiertas con diversos bancos locales y en el exterior. La calificación considera la expectativa de que la tendencia de mejoramiento de la estructura de la deuda continúe.

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 o no continuara el refinanciamiento de la deuda financiera hacia el largo plazo.

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	Tercer 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	2,000,000
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 Cia. Ltda.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Situación bélica en Rusia y Ucrania

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

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

Entorno macroeconómico ecuatoriano

El año 2021 registró reactivación económica frente al primer año de pandemia, que fue extremadamente complejo para Ecuador. En 2020 Ecuador tuvo que enfrentar a más de sus

debilidades económicas estructurales: falta de flexibilidad monetaria, alto endeudamiento y reservas de liquidez inexistentes, presionadas en los últimos años; además de otros factores que agravaron la situación como la caída de ingresos petroleros en exportaciones por precios y nivel de producción, vencimientos importantes de la deuda externa, gobierno con baja popularidad, un sistema de salud con deficiencias para enfrentar la pandemia y la ruptura de la cadena comercial local y del exterior. Lo anterior se concretó en una contracción de la economía, mayor desempleo, reducción del consumo de los hogares y deterioro en la capacidad de pago de la población.

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

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social, evidenciada en las paralizaciones fomentadas por algunos sectores de la población y la falta de consensos entre los diferentes poderes del estado, representa una dificultad para el Gobierno y limita el cumplimiento de las metas planteadas.

Entre el 13 y el 30 de junio de 2022 se dio un paro nacional impulsado por la CONAIE, que generó pérdidas de aproximadamente USD 1,000 millones y terminó bajo el condicionamiento de la apertura de mesas de diálogos con el movimiento indígena para la discusión de los distintos frentes de protesta. En las mesas de diálogo entre el Gobierno y el movimiento indígena se debatieron propuestas respecto a las demandas impuestas para concluir con el paro. En otras cosas, se han acordado los siguientes temas: focalización de subsidios de combustibles; condonación deudas en el sector financiero público de hasta USD 3,000; control de precios; moratoria sobre bloques petroleros; entre otros. Las decisiones tomadas y los puntos acordados representan alto costo y por tanto presiones adicionales a la débil economía del país. A pesar de las amenazas de nuevas paralizaciones el Gobierno no aceptó la condonación de deuda mayor a USD 3,000 en el sector público y definirá

programas de refinanciamiento para contrarrestar la limitada capacidad de pago de los deudores.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. El riesgo país, que se encontraba en 895 a principios de marzo de 2022, se ha incrementado de forma importante durante y luego del paro nacional. En octubre de 2022 alcanzó un máximo de 1,945 puntos, y se ha mostrado variable sobre los 1,043 puntos. Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo.

Por otro lado, luego de los picos en el precio del petróleo superiores a USD 100, impulsado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania, este cayó a un rango entre USD 80 y USD 88 durante septiembre, mientras que a inicios del mes de octubre registró variaciones positivas, pero posteriormente se ha estabilizado; al 31 de enero de 2023 el barril de petróleo WTI marcó el precio de 77.45 dólares.

En junio de 2022 el FMI anunció la aprobación de un desembolso adicional, tras la cuarta y quinta revisión de cumplimiento de metas del programa del acuerdo contraído con la Entidad y el monto restante se desembolsó en diciembre de 2022.

El acuerdo con el FMI por un total de USD 6,500 millones fue completado de manera exitosa y con la culminación de este el Gobierno prevé aplicar al programa de Resiliencia y Sostenibilidad que permitiría al país acceder a líneas de crédito entre USD 690 y USD 1,300 millones a un plazo de 20 años y una tasa de interés hasta 4% anual. Si bien se ha expresado el interés en este programa de crédito, el Presupuesto del Estado de 2023 no contempla estos posibles desembolsos como financiamiento, sino que se compone principalmente de deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos (7.9%). En caso de que se haga efectivo el acceso al programa, los Bonos podrían ser reemplazados por el programa del FMI en USD 600MM ya que en el mercado internacional Ecuador

debería pagar una tasa de 15% al menos considerando que el riesgo país según datos del BCE ha presentado una reducción desde su pico en octubre-2022 (1,945 vs. 1,181 a finales de ene-2023), con el programa del FMI la tasa sería hasta del 4%¹.

En marzo-2022, Ecuador firmó contratos de crédito con el Banco de Desarrollo de América latina (CAF) por USD 175 millones para planes nacionales de educación agua potable y saneamiento². Por su parte, a finales de mayo el Banco Mundial aprobó un crédito por USD 200 millones,³ financiamiento destinado para la reducción de desnutrición en personas embarazadas y niños de hasta 24 meses. El plazo de este préstamo es de 18 años, con 5 de gracia y una tasa de interés variable.

El 19 de septiembre de 2022 el presidente Lasso anunció que se logró un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China de USD 3,227 millones, lo cual traería un ahorro para el país de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. Esta deuda se compone por USD 1,395 millones con el Banco de Desarrollo de China y USD 1,832 millones con el Banco de Exportaciones e Importaciones de China. Lo que el acuerdo alcanzado contempla es una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses; reducción de la tasa de interés de la deuda.⁴

En el mes de septiembre también se ha evidenciado un alza en las tasas activas del sistema financiero, posterior a la tendencia decreciente que venían presentando desde 2021⁵. Este comportamiento en las tasas de interés se da por menores niveles de liquidez provocados por diversos factores como menores niveles de depósitos frente a demanda elevada de créditos, además de los bajos niveles de empleo adecuado y mayores niveles inflacionarios, que reducen la capacidad de ahorro de las familias, así como su poder adquisitivo.

En octubre-2022 Ecuador accedió a líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) que suman USD 1,840 millones y que sirven como líneas de emergencia para

¹ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fondo-monetario-prestar-millones-ecuador/>

² Ecuador firma créditos con CAF por USD 175 millones - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

³ Banco Mundial aprueba un crédito de USD 200 millones para Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

⁴ Ecuador reestructura USD 3.227 millones de deuda con China

- <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

⁵ Las tasas de interés para todos los créditos empiezan a subir

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

requerimientos de liquidez, por lo cual son un importante apoyo para fortalecer la confianza de los mercados del exterior, estos respaldos son particularmente importantes en un país dolarizado.

El 19 de noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023, la cual aún deberá pasar por el Pleno de Legislativo⁶. Dentro de los supuestos macroeconómicos que se plantean para el año entrante está un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65, una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador hasta finales de 2022⁷), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se prevé que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%). Las cifras al segundo trimestre de 2022 señalaban un crecimiento interanual de 1.7%, que mostraba una ralentización de la economía, pero al tercer trimestre son más alentadoras con un crecimiento del 3.19% respecto a 2021.

Según las últimas previsiones del BCE, se estima que el PIB del país crecería en 2.7%⁸ en 2022, lo cual incorpora el impacto negativo del paro sobre la economía nacional. Las expectativas para 2023 son más optimistas, esperando superar los niveles prepandemia de estas variables macroeconómicas.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas de 2021 y del tercer trimestre de 2021 y 2022, así como el esperado de 2022 y 2023, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2021	2022 (p)	2023 (p)	2021.II	2022.III
Producto Interno Bruto (PIB)	4.24%	2.69%	3.07%	-4.07%	3.19%
Exportaciones	-0.13%	5.55%	5.12%	-7.04%	0.11%
Importaciones	13.25%	9.29%	3.98%	-2.19%	-0.39%
Consumo final Hogares	10.22%	4.97%	3.19%	2.00%	3.84%
Consumo final Gobierno	-1.69%	-0.42%	-0.19%	-9.81%	2.05%
Formación Bruta de Capital Fijo	4.33%	6.76%	3.68%	-5.63%	0.99%

En 2021 se destaca el crecimiento de los sectores de transporte y comercio con el 11.1% y 13.1% respectivamente; otro sector con un crecimiento notorio fue el de alojamiento y servicios de comida,

que alcanzó niveles cercanos a los de prepandemia según las cifras del BCE, denotando así el retorno a la normalidad y disminución de restricciones.

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

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

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es importante destacar la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha. El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, para buscar acciones consensuadas de políticas planificadas.

Análisis de la industria

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 11.76% del PIB nacional a precios constantes. En 2020 presentó una caída de 0.1% en sus ingresos corrientes⁹, con la mayor variación negativa interanual en el segundo trimestre. Por otro lado, en el año 2021 el valor agregado (VAB) de esta industria reportó un incremento interanual de 6.5% en valores corrientes, posicionándose en USD 15,691 millones, superior a sus niveles prepandemia. Al tercer trimestre de 2022 el sector muestra una recuperación frente al mismo periodo de 2021 de 6.9%, aunque su participación sobre el PIB se ha reducido en 0.3pp.

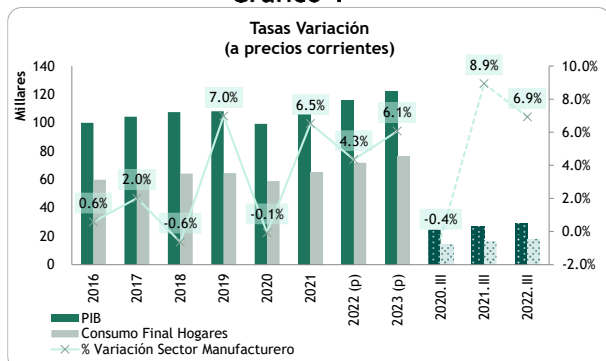
⁶ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/informe-proforma-aprobacion-comision/>

⁷ Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022
<https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

⁸ Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a septiembre de 2022.

⁹BCE - CTASTRIM 121

Gráfico 1



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

La elaboración de productos de molinería, panadería y fideos, actividad en el que se centrará el análisis, según las cifras más recientes del BCE indican que la elaboración de productos de la molinería, panadería y fideos crecerían a 2022 en 2.1% respecto a 2021 y para el año 2023 se espera un crecimiento de 2.43%.

Con cifras publicadas por el INEC con corte a noviembre-2022, la tendencia deflacionaria del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas presentada durante gran parte de 2021 se ha revertido, con un indicador de 1.62% anual y de manera mensual, al penúltimo mes de 2022, los precios del sector crecieron en 0.02%¹⁰ lo que refleja las implicaciones del alza generalizada de precios durante el año. De manera subsecuente, se destaca que con las cifras a diciembre, se mantiene la tendencia inflacionaria del sector, con indicadores más altos que el mes anterior.

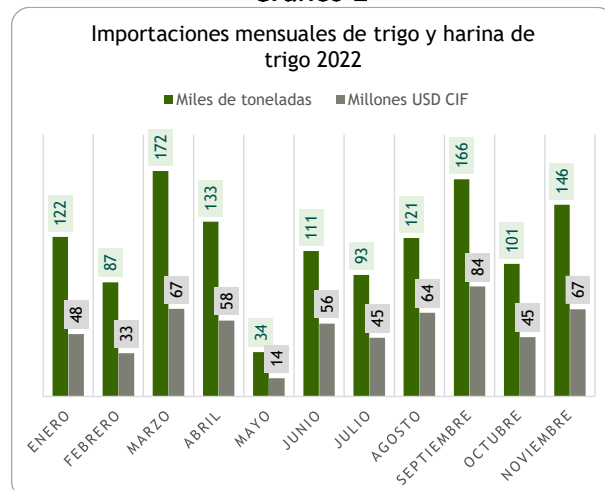
Según la clasificación por uso o destino económico (CUODE) del Banco Central, el trigo y la harina de trigo son clasificados como materias primas y productos intermedios para la industria (excluida construcción), y es la principal materia prima utilizada en la elaboración de productos de molinería, pastelería 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%)¹¹.

A noviembre-2022, el 51.95% de las importaciones de trigo y harinas de trigo provienen de Canadá, el 22.25% de Estados Unidos, 17.93% de Argentina y en menor proporción Brasil (5.95%) y Rusia (1.91%), respecto al seguimiento pasado con datos a mayo,

se aprecia un crecimiento representativo en la participación de Estados Unidos y la incorporación de Rusia como proveedor. Durante el año, el comportamiento promedio de las importaciones mensuales de trigo y harina de trigo ha sido variante, tanto en toneladas como en valor. En marzo-2022 se evidencia un mayor abastecimiento a nivel nacional en toneladas importadas (crecimiento mensual superior al 90%) y, si bien el abastecimiento más alto en toneladas se dio en setiembre de 2022, por la coyuntura del primer trimestre, fue el valor más alto en promedio pagado a nivel nacional por tonelada debido reflejando los altos precios internacionales.

En las gráficas a continuación se puede apreciar el comportamiento en valor de las importaciones en valor de trigo y harina de trigo y su precio por tonelada en 2022 (gráfica 1), así como el comparativo de precio promedio por tonelada importada a nivel nacional desde 2020 (gráfica 2).

Gráfico 2

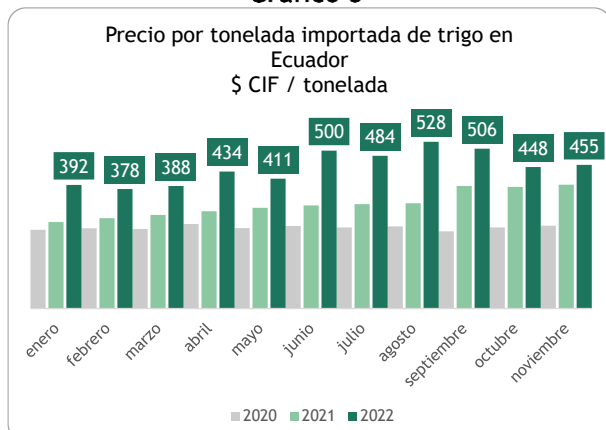


Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

¹⁰ INEC - https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2022/Noviembre-2022/01%20ipc%20Presentacion_IPC_nov2022.pdf

¹¹ Expreso: <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/demanda-encarece-trigo-99197.html>

Gráfico 3



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

El precio del trigo históricamente ha sido fluctuante, en 2021 el precio internacional por tonelada cerró con un crecimiento promedio del trigo argentino, canadiense y estadounidense del 0.3%¹². En el año 2022 el precio internacional del trigo presentó una escalada superior al 23% en promedio para el vendido por los países mencionados anteriormente¹³. Este crecimiento fue impulsado principalmente por la invasión de Rusia a Ucrania y a consecuencia de la situación climática en Estados Unidos, ya que estos son los principales países proveedores a nivel mundial¹⁴. Según datos proporcionados por la FAO, mayo y junio registran los picos más alto para el trigo canadiense y argentino respectivamente, principales orígenes del trigo que compra Ecuador. Si bien a partir del segundo semestre de 2022 se aprecia un ligero ajuste de precios a la baja, no han logrado recuperarse a niveles precios al conflicto armado y, la coyuntura internacional no permite todavía estabilizar estos pronósticos.

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, Cía. 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, 744 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 de 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 85%.

Gráfico 4



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

Los ingresos operativos de la Compañía a noviembre-2022 provienen en 64.7% de la producción y comercialización de fideos y harina,

¹² FAO: <http://www.fao.org/giews/reports/crop-prospects/es/>

¹³ FAO: <https://www.fao.org/giews/food-prices/international-prices/detail/es/c/1460642/>

¹⁴ <https://www.infobae.com/economia/campo/2022/06/06/el-precio-internacional-del-trigo-subio-mas-de-un-5-porque-el-mercado-no-espera-que-ucrania-pueda-normalizar-sus-embarques/>

el 13.9% corresponde a la venta y empaquetado de granos y cereales, el 6.8% proviene de la venta de subproductos derivados del proceso de molienda y el porcentaje restante se divide en distribución de productos de terceros, 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 36.9%, además ocupa el cuarto lugar en la industria molinera (harina) 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, Italia.

Gráfico 5

Canales de distribución



Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. con fecha de corte nov-2022

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 46.5% 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-2022 el patrimonio de la Compañía es de USD 36.3MM, y de este el 58.9% corresponde a capital social.

Las participaciones están distribuidas de la siguiente manera:

Accionista	Nacionalidad	Capital (USD Miles)	% Part.
Apple Holdings llc	Estados Unidos	4,452	20.86%
Sanchez Paredes Rodrigo Abel	Ecuador	2,915	13.66%
Sanchez Paredes Rosario De Las Mercedes	Ecuador	2,580	12.08%
Paredes Fiallos Jorge Vinicio	Ecuador	1,651	7.74%
Ortiz Sanchez Teresita Del Rosario	Ecuador	1,166	5.46%
Ortiz Sanchez Jose Luis	Ecuador	1,166	5.46%
Sanchez Campos Maria De Lourdes	Ecuador	1,071	5.02%
Sanchez Campos Martha	Ecuador	1,071	5.02%
Sanchez Campos Rodrigo Xavier	Ecuador	1,071	5.02%
Sanchez Campos Alvaro Fernando	Ecuador	1,071	5.02%
Otros < 5%	Ecuador	3,133	14.68%
CAPITAL SOCIAL		21,346	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 aporte realizado en 2021 por USD 892M que representó un incremento de 8.1%.

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 y Líneas Aliadas, Dinero y/o Valores, Equipo Electrónico, Fidelidad, Transporte interno de mercadería y Robo.

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, 2020 y 2021 auditados por la firma Acevedo & Asociados Auditoría Externa. Estos son presentados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y cuentan con opinión favorable y no presentan observaciones. Adicionalmente se han analizado los estados financieros directos individuales a noviembre 2021 y 2022.

Hemos recibido de parte del emisor las proyecciones de los estados financieros para la duración del programa analizado, 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.

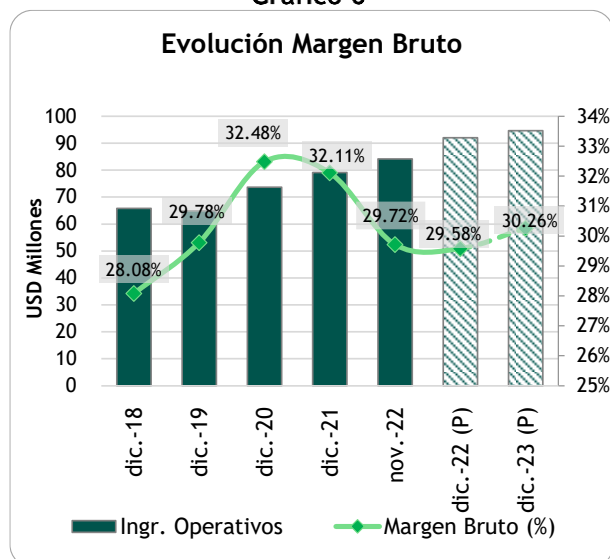
Gestión Operativa y Tendencias

Los ingresos operativos de la compañía han mostrado una tendencia positiva, con crecimientos importantes en 2020 y 2021. En 2021 las ventas

crecieron en 7.4% frente al año anterior 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.

A la fecha de corte, el crecimiento de los ingresos operativos es de 15.5% comparado con el mismo periodo de 2021, este incremento tiene incorporado un efecto precio a causa del aumento de materia prima que ha sido parcialmente trasladado al precio del consumidor y para el cierre de 2022 se espera que este crecimiento se mantenga en el mismo nivel, que igualmente incluye un efecto de precio así como un incremento de volumen vendido. Adicionalmente cabe mencionar que se ha dado un ajuste de los precios de la materia prima a la baja para noviembre y de manera subsecuente, diciembre de 2022 y que para 2023 se estabilicen en precios menores cercanos al promedio de 2021.

Gráfico 6



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 evidenció 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.

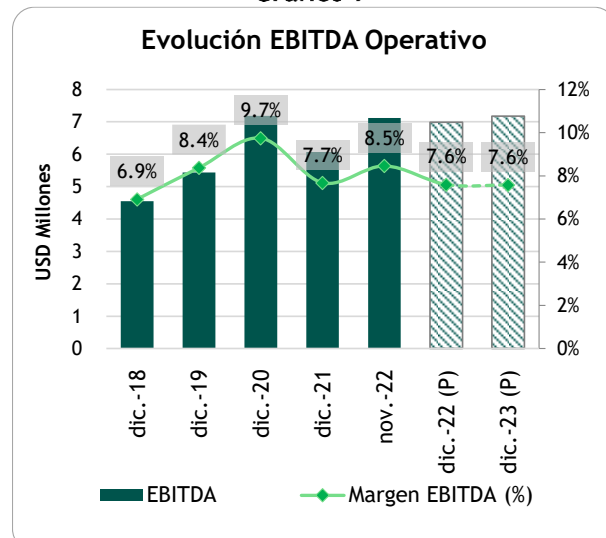
Al cierre de 2021 sin embargo, el margen presentó una disminución anual de 0.4pp. A noviembre-2022 el margen bruto presenta una disminución interanual de 2.83pp por el alza generalizada en sus costos de producción, acompañada de un traslado parcial a los precios de venta al público y estrategias agresivas de la competencia en reducción de precios. Por estos mismos motivos se

espera que el margen cierre en 2022 con una reducción de 2.53pp. No obstante, una estabilización en el precio de la materia prima permite que se espere una recuperación del margen en 2023.

Los gastos operativos en relación con los ingresos se ubican 1.7pp por debajo de los reportados en noviembre-2021. A pesar de esta variación, la caída del margen hace que el indicador de eficiencia operativa (costo + gasto) empeore a 94.1% respecto al seguimiento pasado a ya nov-2022 (93.4% y 93.0% respectivamente). Dicha variación se explica por mayores costo de ventas en 20% comparado a noviembre-2021 y egresos operativos superiores en 7.8% al mismo periodo; estos se derivan de 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 mayores costos de materia prima.

Para el cierre de 2022 se estima que el peso del gasto operativo termine en 24.49% (27.1% a dic-2021), con la incorporación de la participación de los trabajadores en los resultados, que a la fecha de corte no se encuentran provisionados.

Gráfico 7



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. A noviembre-2022 el margen EBITDA se reduce a 8.5% (9.5% a noviembre-2021), y para el cierre del año se espera que este se ubique en 7.6%.

Por último, el ROA y el ROE anualizado promedio a la fecha de corte se ubican en 6.6% y 13.0% 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	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	nov.-22
Total Activo Corriente	41.2%	37.0%	33.5%	40.9%	42.6%
Fondos Disponibles	0.7%	2.2%	3.8%	0.9%	4.9%
Inversiones corto plazo	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CxC Comerciales	17.8%	16.7%	12.9%	13.2%	14.0%
Inventarios Neto	17.9%	13.6%	11.5%	20.8%	18.3%
Gastos anticipados	4.3%	3.3%	3.9%	4.6%	3.0%
Otros activos corrientes	0.6%	1.2%	1.4%	1.4%	2.4%
Total Activo No Corriente	58.8%	63.0%	66.5%	59.1%	57.4%
Propiedad, planta y equipo	56.7%	55.9%	58.4%	51.3%	50.5%
Propiedades de inversión	0.9%	5.7%	4.8%	3.9%	3.5%
Activos Intangibles y Diferidos	1.1%	1.0%	2.8%	3.5%	2.9%
Otros activos	0.2%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%
Total Activo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
PASIVO Y PATRIMONIO					
	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	nov.-22
Total Pasivo Corriente	30.7%	25.3%	25.8%	34.4%	32.4%
Deuda Financiera CP	12.8%	9.2%	11.0%	16.2%	11.4%
Deuda Comercial	15.1%	13.9%	11.0%	14.8%	18.7%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	0.3%
Otros Pasivos CP	2.8%	2.3%	3.6%	3.1%	2.1%
Total Pasivo LP	16.9%	15.7%	15.3%	15.0%	17.3%
Deuda Financiera LP	10.7%	7.1%	7.6%	8.8%	11.7%
Otros pasivos LP	6.2%	8.6%	7.5%	6.1%	5.5%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	0.0%	0.0%	0.3%	0.1%	0.1%
PATRIMONIO	52.5%	59.0%	58.9%	50.7%	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 42.6% de los activos se encuentra clasificado como activo corriente. Respecto al seguimiento pasado se aprecia una disminución en el rubro de inventarios principalmente, que se han regularizado en sus niveles que a inicios de año fueron mayores por su precio elevado debido al costo de 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.

Adicionalmente, es importante mencionar que la Compañía mantiene un saldo por cobrar de USD 422.6M a Ecuagran luego que el seguro negara el reclamo. Se inició con el proceso de recuperación y reclamo del valor, a pesar de esto, la

administración ha determinado que la probabilidad de recuperación es baja y se ha procedido con el tratamiento de incobrable según las políticas internas. Esta cuenta por cobrar deteriorada representa el 4.2% de las cuentas por cobrar comerciales y menos del 1% del activo y del 1.2% del patrimonio a la fecha de corte.

Flujo de caja, endeudamiento y tendencias

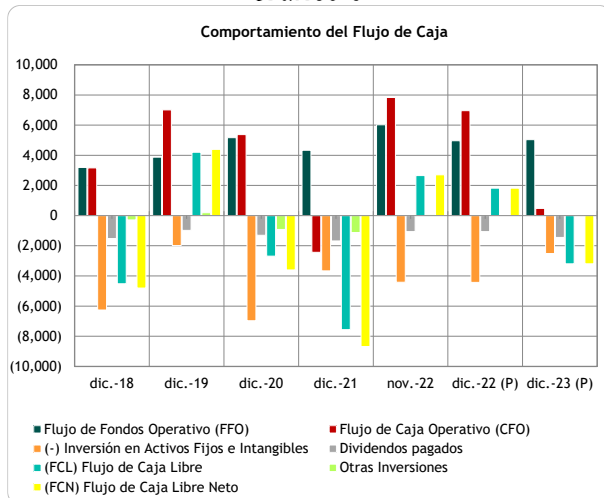
Históricamente, la empresa ha generado flujos de fondos operativos (FFO) positivos. Estos flujos en los últimos años han permitido cubrir los requerimientos de capital de trabajo del negocio. No obstante, en 2021 el incremento de estos requerimientos hace que el flujo de caja operativo (CFO) sea negativo. A noviembre-2022, el CFO es positivo gracias al financiamiento de proveedores y con la liberación del stock de inventarios.

De acuerdo con las proyecciones provistas por el emisor y ajustadas por la calificadora, al cierre de cierre de año, el CFO terminará en USD 6.96MM y se esperaría que para 2023 el flujo sea menor pero positivo en USD 477M.

A la fecha de corte las necesidades de capital de trabajo se encuentran financiadas por proveedores en USD 3.7MM y debido a la liberación de inventarios a noviembre-2022 ha permitido no generar necesidades de capital de trabajo adicionales. En esta línea, los inventarios cubrirán el requerimiento de 56 días a cierre de año y se espera que los días de cuentas por pagar a proveedores al cierre de 2022 lleguen a 58 días, a la fecha de corte se encuentran en 75 días.

En 2021 los días de cuentas por cobrar subieron en 15% a 40 días, manteniéndose en los niveles de su promedio histórico. A la fecha de corte se encuentran en 40 días y se destaca la implementación de un plan de pronto pago de con panaderías, que ha permitido disminuir los días y mantenerlos en niveles menores a los previstos en proyecciones realizadas a inicios de 2022; se espera que para el cierre del año los días sean superiores a 2021 (45 días).

Gráfico 8



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

Si bien la Compañía generalmente mantiene un flujo de caja operativo positivo, en 2021 el CFO fue negativo debido a las necesidades de capital de trabajo provenientes del incremento del inventario, tanto por un mayor precio promedio de su materia prima como a la decisión de mayor aprovisionamiento para mitigar riesgos derivados de la coyuntura internacional.

Con respecto al pago de dividendos, estos generalmente corresponden a cerca del 50% de la utilidad del año inmediato anterior. En 2021 se desembolsó USD 1.7MM por concepto de dividendos y a la fecha de corte se registran USD 1.1MM 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 por aportes de los accionistas. Se prevé un financiamiento de inversiones por parte de los accionistas para 2023 de USD 2.5MM, que se enfoca principalmente en un molino, silos, equipos e infraestructura en diversas ciudades.

Durante 2021 las inversiones en CAPEX registraron un monto de USD 3.66MM y junto con los requerimientos de capital de trabajo y la necesidad de recursos por el pago de dividendos, resultaron en un FCL negativo en USD 7.56MM.

A noviembre-2022, el flujo de caja libre es positivo gracias a un CFO positivo mencionado en párrafos anteriores. Para el cierre del año se espera que el FCL sea positivo en USD 2.65MM gracias a la liberación de inventarios y financiamiento de proveedores.

Las inversiones en CAPEX del año 2022 corresponden a la construcción de silos en Manta e inversiones en temas logísticos, mientras que para 2023 el plan comprende la compra de un terreno y maquinaria, software e infraestructura.

La Compañía a la fecha de corte mantiene el 50% de su deuda a corto plazo en instituciones financieras locales; sin embargo, al cierre de 2022 la estructura de deuda se traslada ligeramente al largo plazo y alcanza una representatividad en el pasivo total de 44.9%. Esta estructura facilitaría 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 contribuiría a ampliar su posición de liquidez y por tanto mantener su flexibilidad financiera pese a la mayor deuda.

A continuación, se detalla la amortización proyectada hasta el año 2025 de la deuda financiera con el sistema bancario y el mercado de valores que mantiene la empresa a la fecha de corte.

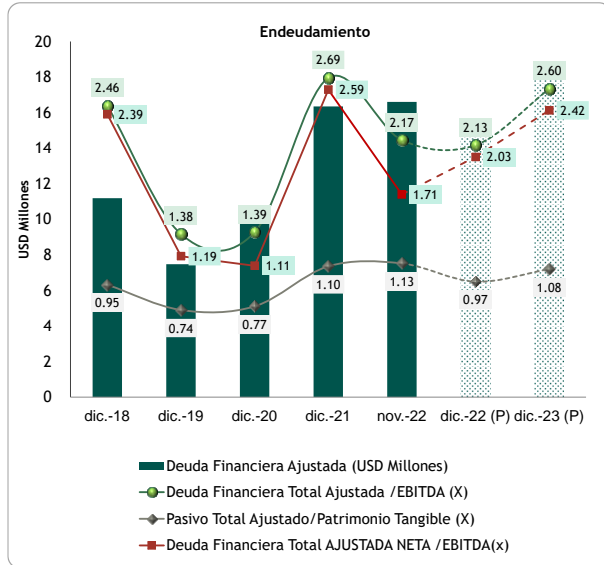
Año	Pago de capital esperado Miles USD
2022	463
2023	7,545
2024	3,019
2025	1,857

Se considera positivo que la deuda se traslade al largo plazo y que el endeudamiento actual se mantenga controlado, para que la compañía continúe manteniendo flexibilidad financiera adecuada. 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 3.9% 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. Sin embargo, en el año 2021 este indicador tomó el valor de 2.69 y, a la fecha de corte se encuentra en las 2.17 veces. De acuerdo con las nuevas proyecciones de la Compañía y ajustadas por BankWatch Ratings, el indicador tenderá a ajustarse para el cierre de 2022 a 2.13, mostrando una mejora respecto de las proyecciones enviadas en el seguimiento pasado, de acuerdo con una reducción de necesidades de capital de trabajo; pero en 2023 se empezaría a apreciar un incremento de este a 2.60 por mayor necesidad de financiamiento de inventarios.

Gráfico 9

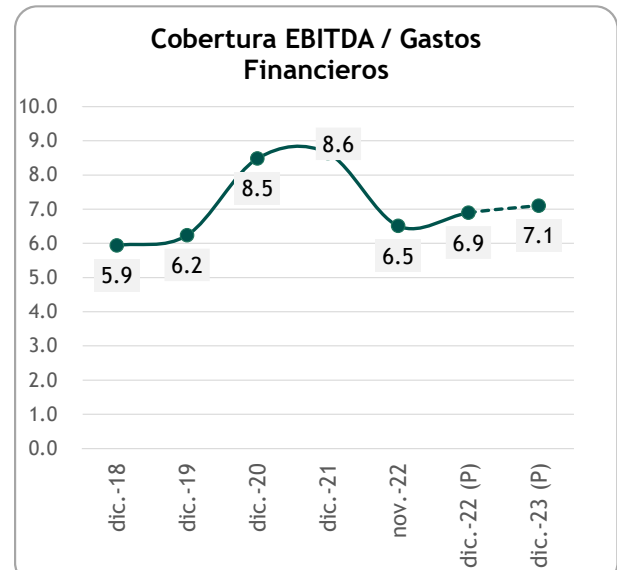


Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

El endeudamiento financiero frente al patrimonio tangible es bajo y no ha presentado variaciones sustanciales desde 2017, gracias a la continua capitalización de utilidades que les ha permitido formar un patrimonio cada vez más sólido. En 2021, el indicador alcanzó 1.10 veces y creció a 1.13 veces a la fecha de corte. Para el cálculo de este indicador, se restaron del patrimonio los activos deteriorados netos de su provisión, activos intangibles y otros que por su naturaleza consideramos que podrían no ser recuperables en caso de liquidación de la empresa.

Capacidad de Pago y Liquidez

Gráfico 10



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 6.5 veces y con el aumento de deuda proyectado al cierre del año se espera que el indicador crezca a 6.9 veces, por lo cual seguiría manteniendo una adecuada cobertura del gasto financiero a futuro.

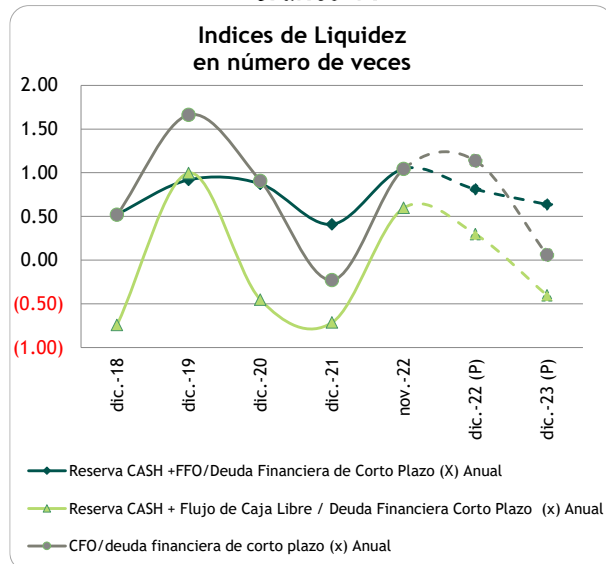
Con corte noviembre-2022, la compañía cuenta con líneas de crédito por USD 26.5MM, de las cuales el 65.6% no han sido utilizadas. Los indicadores de liquidez no incluyen las líneas de crédito disponibles, ya que la calificadora considera que la disponibilidad de créditos estará sujeta a la liquidez de la economía y al entorno económico.

En 2021 el emisor recurrió a endeudamiento para financiar las necesidades de liquidez. Se espera que para el final de 2022 la liquidez mejore respecto al año pasado debido a que se requirió un menor financiamiento de inventarios respecto a lo previsto a inicios de año; sin embargo para 2023 se espera que se vea presionada por las necesidades de inversión proyectadas. La administración nos comentó de una posible inversión importante para 2023 que en caso se realice requeriría financiamiento adicional que no está contemplado en las últimas proyecciones enviadas debido a no encontrarse concretado. De ser el caso de requerir un mayor nivel de endeudamiento, los indicadores podrían verse afectados.

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 11



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 y proyectada de la deuda, se prevé que para el cierre del 2022 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.-22
Activo Ajustado (USD M)	67,760
Activo Total (USD M)	72,073

nov.-22				
Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	4,260	4,260	15.91
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	7,414	11,674	5.80
3era	Deuda sin garantía específica de balance	24,144	35,818	1.89
TOTAL		35,818	35,818	1.89

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 1.89 veces con los activos ajustados, esta cobertura es mayor al seguimiento anterior. 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. A la fecha de corte el indicador se encuentra en 2.01.
- 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. A la fecha de corte la relación del indicador es de 30.33.

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 0.46.

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 22.1% del patrimonio actual; con el valor en circulación a la fecha, USD 2MM, a noviembre-2022 la relación se mantiene en 5.5%, por lo cual cumple con el requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.

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

1. La emisión se mantiene dentro del monto máximo a emitir de acuerdo con lo que manda la ley.

2. La emisión cumple con los resguardos de ley y aquellos adicionales comprometidos.

3. Las obligaciones en circulación en el mercado de valores y las obligaciones con el sistema financiero se encuentran al día.

4. El conjunto de los valores en circulación de las emisiones en el mercado de valores, incluyendo las titularizaciones de flujos originadas por el mismo, no superan el 200% del patrimonio.

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 al analizado en el presente informe emitidos en el mercado de valores.

De acuerdo con la información recibida por parte de la Bolsa de Valores de Quito, no se han registrado transacciones en el mercado secundario del I Programa de Papel Comercial de Sucesores de Jacobo Paredes en el semestre correspondiente a la fecha de corte (junio-2022 a noviembre-2022).

SUCESORES DE JACOBO PAREDES M. S.A. (Miles de USD)	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	nov.-22	PROYECCIONES BWR	
						dic.-22	dic.-23
Resumen Balance							
Caja y Equivalentes de Caja	329	1,017	2,036	602	3,565	700	1,300
Cuentas por Cobrar Comerciales	8,466	7,661	6,932	8,674	10,099	11,415	13,810
Inventarios	8,524	6,219	6,158	13,605	13,177	10,080	14,491
Activos fijos	27,035	25,652	31,336	33,579	36,431	36,284	37,130
Otros Activos	3,329	5,304	7,200	9,042	8,802	7,576	7,055
Total Activos	47,684	45,853	53,662	65,502	72,073	66,055	73,786
Cuentas por Pagar Proveedores	7,191	6,351	5,912	9,700	13,443	10,440	11,372
Deuda Financiera Total	11,188	7,479	9,995	16,347	16,834	14,857	18,650
Deuda Financiera Corto Plazo	6,094	4,217	5,922	10,589	8,193	6,127	7,920
Deuda Financiera Largo Plazo	5,093	3,262	4,072	5,758	8,411	8,500	10,500
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	230	230	230
Otros Pasivos	4,288	4,976	6,134	6,276	5,541	5,748	6,800
Total Pasivos	22,667	18,806	22,041	32,323	35,818	31,044	36,823
Patrimonio	25,017	27,047	31,621	33,180	36,255	35,011	36,963
Resumen de Resultados							
Ventas	65,852	64,943	73,693	79,113	84,130	92,016	94,684
Costo de ventas	-47,362	-45,601	-49,756	-53,708	-59,129	-64,798	-66,033
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	-15,284	-15,504	-18,256	-21,424	-20,042	-22,697	-23,371
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	3,205	3,837	5,682	3,981	4,958	4,521	5,280
Ingresos y gastos no operativos neto	14	196	-29	83	256	266	270
Gasto Financiero del período	(767)	(871)	(846)	(703)	(1,093)	(1,013)	(1,010)
Impuesto a la renta	-455	-568	-1,056	-1,003	20.5	(873)	(1,132)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	1,998	2,595	3,744	2,345	4,131	2,887	3,395
Otros resultados integrales	-49	409	158	7	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	1,949	3,005	3,902	2,352	4,131	2,887	3,395
Resumen Flujo de Caja							
EBITDA OPERATIVO	4,551	5,436	7,181	6,070	7,115	6,987	7,172
(-) Gasto Financiero del período	-767	-871	-846	-703	-1,093	-1,013	-1,010
(-) Impuesto a la renta del período	-589	-695	-1,170	-1,033	0	-1,011	-1,132
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el periodo	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	3,195	3,870	5,164	4,335	6,022	4,962	5,031
(-) Variación Capital de Trabajo	-33	3,141	205	-6,766	1,814	2,000	-4,553
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	3,163	7,011	5,369	-2,431	7,836	6,962	477
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	30	196	0	83	284	319	270
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-16	0	-29	0	-28	-53	0
(+ (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	70	-46	249	137	27	74	20
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-1,513	-975	-1,300	-1,685	-1,055	-1,055	-1,443
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-6,255	-1,988	-6,975	-3,661	-4,413	-4,431	-2,517
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	0	0	0	0	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-4,521	4,200	-2,686	-7,558	2,650	1,816	-3,193
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	4,458	-3,708	2,516	6,352	258	-1,719	3,793
OTRAS INVERSIONES NETO	-286	196	-918	-1,120	54	1	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	2,108	892	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-349	688	1,020	-1,434	2,962	98	600
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	329	1,017	2,036	602	3,565	700	1,300
Indicadores							
Patrimonio Tangible	23,907	25,583	28,781	29,280	31,943	32,095	34,299
% crecimiento en ingresos operativos	1.7%	-1.4%	13.5%	7.4%	15.5%	16.3%	2.9%
MARGEN EBIT (%)	4.9%	5.9%	7.7%	5.0%	5.9%	4.9%	5.6%
MARGEN EBITDA (%)	6.9%	8.4%	9.7%	7.7%	8.5%	7.6%	7.6%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	5.17	5.44	7.10	7.17	6.51	5.90	5.98
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	5.94	6.24	8.48	8.64	6.51	6.90	7.10
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	5.94	6.24	8.48	8.64	6.51	6.90	7.10
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	2.46	1.38	1.39	2.69	2.17	2.13	2.60
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	2.46	1.38	1.39	2.69	2.17	2.13	2.60
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	2.39	1.19	1.11	2.59	1.71	2.03	2.42
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	31%	22%	24%	33%	32%	30%	34%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.52	0.92	0.87	0.41	0.80	0.81	0.64
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.52	1.66	0.91	-0.23	1.04	1.14	0.06
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	-0.74	1.00	-0.45	-0.71	0.35	0.30	-0.40
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	-0.79	1.04	-0.61	-0.82	0.36	0.30	-0.40

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 2023.