

Ecuador
Papel Comercial
Cuarto Seguimiento

SUCESORES DE JACOBO PAREDES M. S.A.

Calificación

Tipo Instrumento	28-jul.-22	31-ene.-23	26-jul.-23
I Programa Papel Comercial	AAA	AAA	AAA

Perspectiva: Estable

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.-21	dic.-22	may.-23
Activos	65.5	65.3	68.0
Ventas	79.1	92.0	38.5
Margen EBITDA (%)	7.67%	7.55%	7.28%
ROE (%) *	7.24%	8.60%	10.45%
Deuda / capitalización (%)	33.01%	28.95%	31.18%
CFD / Deuda Fin CP (x) *	-0.23	1.20	1.06
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (x)	-71.37%	35.65%	53.88%
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x) *	2.69	2.05	2.36
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent / EBITDA o EBITDAR (x) *	2.69	2.05	2.36
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x) *	3.77	2.85	2.82

* Indicador anualizado para mayo-2023

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(593 2) 226 9767; ext. 105
cordonez@bwratings.com

Ma. Sara Flores
(593 2) 226 9767; ext. 106
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. Además del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, el fenómeno de El Niño representa una amenaza para mayores costos de 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, 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.

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	Cuarto 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	0,00
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 economía ecuatoriana se enfrenta a un entorno complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. El entorno político que atraviesa el país con el anuncio de la Muerte Cruzada y con un nuevo Gobierno que será elegido antes de finales de 2023 influyen en las perspectivas de crecimiento y estabilidad económica. Esto se da después de un año de recuperación económica de 2.9% en términos reales en 2022, que superó las proyecciones de crecimiento del Banco Central de 2.7%. Sin embargo, el tamaño de la economía

todavía se mantiene en niveles inferiores a los previos a la pandemia.

El acuerdo con el FMI por un total de USD 6,500 millones fue completado de manera exitosa en 2022. Este mismo año Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF¹ y BM²), en condiciones adecuadas. Durante los últimos meses del año, concretó además líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) por USD 1,840 millones, que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez. En septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China de USD 3,227 millones, lo cual representa un ahorro de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. Esta deuda está compuesta 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. El acuerdo alcanzado contempla una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses, y reducción de la tasa de interés de la deuda.³

En noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023⁴. El financiamiento del presupuesto incluye principalmente deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos a emitirse en mercados internacionales (7.9%). Además, se plantea para 2023 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 en 2022⁵), 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). Adicionalmente, el 31 de mayo de 2023 el Banco Mundial aprobó un préstamo para el país por USD 300 millones con tasa de interés variable, periodo de gracia de 3 años y medio y reembolsable en 20 años; el programa es para ampliar un proyecto de financiación con fines productivos para MIPYMES de CFN y con apoyo del sector financiero privado⁶.

¹ CAF - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

² Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

⁴ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-2023-observaciones-asamblea/>

⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

⁶ Expreso - <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/162131-el-banco-mundial-aprueba-credito-de-300-millones-de-dolares-para-ecuador>

A inicios de mayo de este año se firmó un acuerdo de financiamiento con Credit Suisse por la emisión de Bonos Azules en favor de la reserva marina de las Galápagos y conservación del ecosistema marino. Esta emisión es una estrategia de recompra de parte de la deuda externa, que la reduce en 5% a USD 16,685 millones. La entidad suiza compró en USD 0.40 cada dólar de deuda, hasta llegar a un total USD 1,630 millones de valor nominal. Este financiamiento permite mejorar la gestión de deuda pública además de impulsar la inversión en sostenibilidad⁷. El Biess por su parte espera invertir en el mercado de valores USD 1,500 millones, el monto anunciado más alto desde 2020, que compara favorablemente con los USD 514 millones invertidos en 2022. Se espera que el mercado se dinamice con esta inversión que, según informó la institución, considerará parámetros de riesgo, seguridad y rentabilidad⁸.

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI anunció una reducción en la recaudación de enero-mayo del 15.5% frente al mismo periodo de 2022, por esto se realizará un control más intensificado en el cobro de impuestos como el ISD. Desde el 1 de julio el ISD bajará a 3.5% según la propuesta del Gobierno de eliminarlo paulatinamente hasta el final de su mandato, aunque esta iniciativa podría no continuar a futuro debido a las elecciones anticipadas de 2023⁹. Adicionalmente, la nueva reforma tributaria de carácter económico urgente contempla ocho cambios para los contribuyentes y ya obtuvo dictamen favorable de la Corte Constitucional. Los cambios se relacionan al pago del impuesto a la renta (deducción de gastos y tabla de IR) en su mayoría y entrarán en vigor de manera inmediata¹⁰.

Por otro lado, el precio del petróleo se ha estabilizado en valores menores a USD 80 luego de los picos alcanzados por el conflicto bélico en Europa; la semana del 19 de junio su precio abre con una caída y es de USD 71.6. El FMI estima que el precio del crudo ecuatoriano en 2023 será de USD 75.3 por barril, y hasta 2027 disminuirá hasta los USD 63.8, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto¹¹. El FMI destaca que posterior al acuerdo ejecutado, el país

es menos dependiente de estos ingresos como un factor que alivia de cierta manera el impacto de la reducción de precios. Por otro lado, cabe indicar que en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a motivos de fuerza mayor, que provocaron la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera¹².

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. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones seccionales de 2023. La incertidumbre social y política ha mantenido al alza el riesgo país desde el 7 de febrero, situándose sobre los 1,850 puntos a mediados de junio. Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social, evidenciada en las paralizaciones fomentadas por algunos sectores de la población, la falta de consensos entre los diferentes poderes del Estado, y las denuncias de corrupción limitan el cumplimiento de las metas planteadas. Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es importante destacar además la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 en 2.9%¹³ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional sobre la economía nacional. Las previsiones revisadas del BCE para 2023 consideran un crecimiento de 2.6%, porcentaje más conservador que el 3.1% planteado originalmente¹⁴. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

⁷ El Comercio - <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/canje-deuda-externa-bonos-azules-pondria-riesgo-soberania-galapagos.html>

⁸ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-inversion-mercado-valores/>

⁹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impuesto-salida-divisas-reduccion-julio/>

¹⁰ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reforma-tributaria-impuesto-renta-pronosticos-deportivos/>

¹¹ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

¹² Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/por-conflictos-produccion-petrolera-cae-a-su-minimo-en-20-anos/>

¹³ BCE - Cuentas trimestrales 122

¹⁴ Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a abril de 2023.

Indicador	2022	2023 (p)	2022.1	2023.1
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	2.64%	3.39%	0.69%
Exportaciones	2.54%	2.50%	-0.16%	0.44%
Importaciones	4.49%	3.11%	8.69%	-1.31%
Consumo final Gobierno	4.46%	0.53%	6.16%	0.54%
Consumo final Hogares	4.59%	3.23%	6.65%	1.57%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	3.42%	3.07%	-5.24%

Las principales industrias por su aporte al valor agregado en 2022 fueron: manufactura, comercio, enseñanza y servicios sociales y de salud, petróleo y minas y agricultura. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto a 2021 fue del 1.79%.

Los primeros días de junio el Banco Mundial ajustó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 3% a 2.6%. Los factores de riesgo para el crecimiento que señala la entidad a nivel regional son las tensiones financieras en mercados emergentes y en desarrollo por altas tasas de interés a nivel mundial. La inestabilidad política y el acceso limitado a capital internacional y financiamiento a altos costos por riesgo país son factores que afectan además a las perspectivas económicas¹⁵.

Por otro lado, la calificación del país otorgada por Fitch Ratings fue ratificada en B- en mayo de 2023 pero la perspectiva fue modificada de estable a negativa. Esta revisión viene impulsada por la disfunción política que impacta opciones de financiamiento según la calificadoradora, retos de financiamiento, un déficit fiscal con tendencia a acentuarse¹⁶ y un crecimiento desacelerado en 2023 de 1.6% (ajustado a la baja en marzo de 2023).

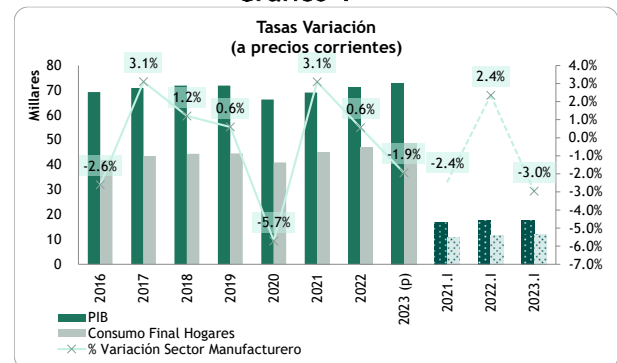
Es importante destacar que la ONU estima un 80% de probabilidad que el fenómeno de El Niño empiece entre julio y septiembre de 2023. El impacto que este fenómeno traería podría alcanzar los USD 3,000 millones a nivel mundial hasta 2029¹⁷. Para Ecuador, se prevé pérdidas a nivel agrícola en varios cultivos como arroz, caña, cacao, plátano entre otros. Las fuertes lluvias del invierno en la costa han afectado en USD 200 millones, y la Cámara de Agricultura estima que el Niño provocará pérdidas por más de USD 500 millones, con más impacto en el arroz. Se están evaluando planes de contingencia y asistencia a los agricultores para reducir la proporción de la afectación como por ejemplo un bono para pérdidas a pequeños agricultores¹⁸. En Esmeraldas se estima que 402 productores tuvieron pérdida total de cultivos y otros 321 parcial, con más de

1,500ha afectadas en toda la provincia; el MAG cuenta con un seguro agrícola pero únicamente están registradas 841ha (145 agricultores)¹⁹. Los daños registrados y la expectativa de pérdidas a nivel nacional en el corto y mediano plazo tienen impactos significativos en los precios de varios productos de la canasta básica. Por este motivo se esperaría que los niveles de inflación sean superiores a los pronosticados, y que no disminuyan mientras los fenómenos meteorológicos extremos no cesen.

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 2022 el valor agregado (VAB) de esta industria reportó un incremento de 0.6% en valores constantes, posicionándose en USD 8,225 millones, cercano a sus niveles prepandemia. Al primer trimestre de 2023 sin embargo, el sector muestra una contracción frente al mismo periodo de 2022 de 3.0% y su participación sobre el PIB se redujo en 0.4pp.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR.

La elaboración de productos de molinería, panadería y fideos es la actividad en el que se centrará el análisis. Según las cifras más recientes del BCE indican que esta industria creció aproximadamente a 2022 en 2.1% y para el año 2023 se esperaría un crecimiento de 1.5%.

Con cifras publicadas por el INEC con corte a mayo-2023, la tendencia deflacionaria del sector de

¹⁵ Expreso - <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-proyecta-menor-crecimiento-economico-ecuador-2023-162879.html>

¹⁶ Fitch Ratings - <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-revises-ecuador-outlook-to-negative-affirms-idr-at-b-23-05-2023>

¹⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-costo-billonos/>

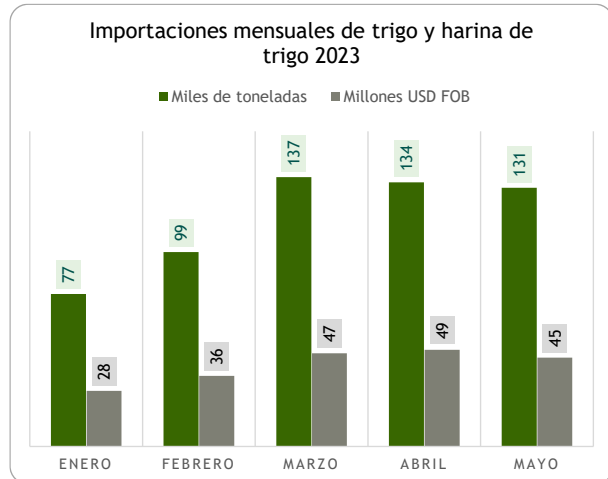
¹⁸ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agricultores-perdidas/>

¹⁹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/hectareas-cultivos-esmeraldas-perdidas/>

alimentos y bebidas no alcohólicas presentada durante gran parte de 2021 se ha revertido, con un indicador de 0.92% anual y de manera mensual, los precios del sector crecieron en 0.05%²⁰ lo que refleja las implicaciones del alza generalizada de precios durante. De manera subsecuente a junio, se mantiene la tendencia inflacionaria del sector, con indicadores más altos que mayo. Estos indicadores podrían seguir creciendo conforme los impactos del fenómeno de El Niño se vaya manifestando.

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%)²¹.

Gráfico 2



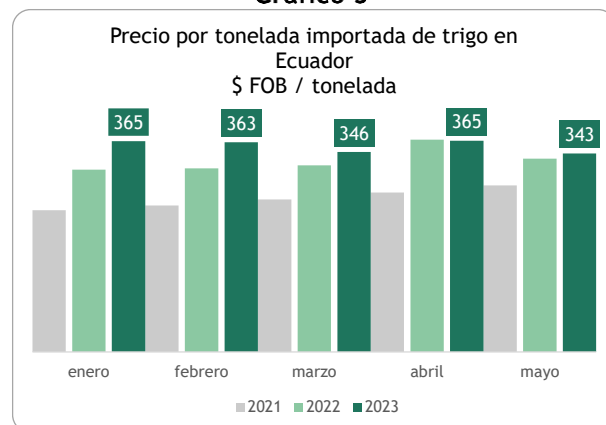
Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR.

A mayo-2023, el 49.65% de las importaciones de trigo y harinas de trigo provienen de Canadá, el 26.32% de Brasil, 17.65% de Estados Unidos y 6.39% de Argentina. Respecto al seguimiento pasado con datos a mayo, se aprecia un crecimiento representativo en la participación de Brasil. Durante el año, el comportamiento promedio de

las importaciones mensuales de trigo y harina de trigo ha sido estable, tanto en toneladas como en valor. Se aprecia que en mayo se registra el menor precio por tonelada de 2023, como evidencia de la reducción de precios internacionales.

En las gráficas de esta sección se puede apreciar el comportamiento en valor de las importaciones en valor de trigo y harina de trigo y su precio por tonelada, así como el comparativo de precio promedio por tonelada importada a nivel nacional desde 2021.

Gráfico 3



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR.

El precio del trigo históricamente ha sido fluctuante, a inicios de 2022 el precio internacional presentó una escalada superior al 23% en promedio para el trigo argentino, canadiense y estadounidense del 0.3%²². 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 mundial²³. Según datos proporcionados por la FAO, mayo y junio de 2022 registran los picos más alto para el trigo canadiense y argentino, principales orígenes del trigo que compra Ecuador. El segundo semestre de 2022 se apreció un ligero ajuste de precios a la baja, pero no han logrado recuperarse a niveles precios al conflicto armado y, la coyuntura internacional no permite todavía estabilizar estos pronósticos.

Adicionalmente, la amenaza del fenómeno de El Niño en 2023 será el más intenso de los últimos 41 años²⁴. Se destaca el sector agrícola a nivel mundial se verá afectado en gran medida por

²⁰ INEC - https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Mayo/01%20ipc%20Presentacion_IPC_may2023.pdf

²¹ Expreso: <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/demanda-encarece-trigo-99197.html>

²² FAO: <https://www.fao.org/giews/food-prices/international-prices/detail/es/c/1460642/>

²³ <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/>

²⁴ Bloomberg: <https://www.bloomberglinea.com/2023/06/13/cuanto-durara-el-fenomeno-de-el-nino-y-la-nina-este-2023/>

sequías o inundaciones lo que provocaría un incremento generalizado de precios. Específicamente en el mercado de trigo, se prevé un alza de precios según especialistas de commodities. Si bien la producción mundial de trigo es diversificada, en varios países se esperan impactos significantes en las cosechas y dependiendo de su temporada de cosecha también la oferta mundial de trigo podría ajustarse por sequías y efectos negativos en cosecha y siembra (especialmente en cosechas de primavera) ²⁵.

Por otro lado, el 17 de julio se venció el acuerdo que permitía exportar cereales de Ucrania a través del Mar Negro debido a que Rusia alega presentar trabas para sus exportaciones. Aproximadamente 33 millones de toneladas de productos ucranianos, incluidos cereales, son transportados por ese canal. La comunidad internacional alerta que por bloqueos rusos podrían ocasionar crisis alimentaria mundial por escasez y alza de precios; además este bloqueo podría traer nuevas consecuencias para Rusia que no cuenta con bloqueos solo a comercialización de alimentos y fertilizantes por ser productos de primera necesidad ²⁶.

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.

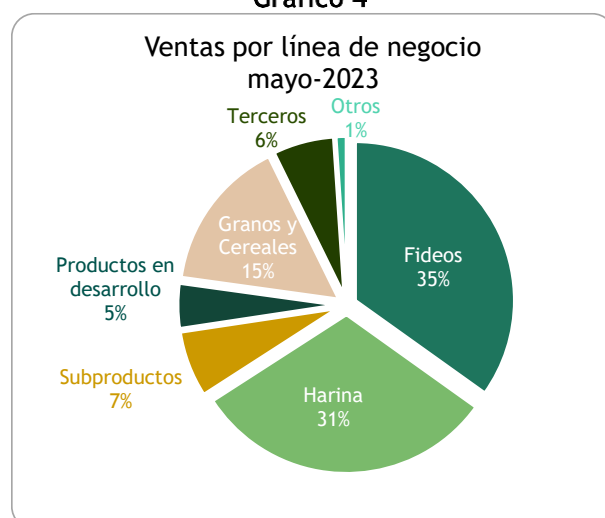
Actualmente, 766 personas se encuentran empleadas en las ciudades de Ambato, Cuenca, Guayaquil, Manta y Quito, Santo Domingo. La nómina se distribuye en las áreas de administración, distribución, mercadeo, producción y ventas. A la fecha de corte la compañía no cuenta con sindicatos ni asociaciones de 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%.

Gráfico 4



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

Los ingresos operativos de la Compañía a mayo-2023 provienen en 66% de la producción y comercialización de fideos y harina, el 15% corresponde a la venta y empaquetado de granos y cereales, y el porcentaje restante proviene de la venta de subproductos derivados del proceso de molienda, 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

²⁵ Agronegocios: <https://www.agronegocios.co/agricultura/el-fenomeno-de-el-nino-tendra-un-impacto-al-alza-en-los-mercados-del-trigo-2023-24-3632464>

²⁶ France 24: <https://www.france24.com/es/europa/20230719-cereales-del-mar-negro-rusia-asegura-a-los-pa%C3%ADses-africanos-que-no-se-ver%C3%A1n-perjudicados>

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 se exporta a Estados Unidos, Costa Rica y España.

Gráfico 5

Canales de distribución



Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A. Elaboración: BWR con fecha de corte may-2023.

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 mayo-2023 el patrimonio de la Compañía es de USD 35.13MM, y de este el 60.8% corresponde a capital social.

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.

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.

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%

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. de 2017 a 2021 auditados por la firma Acevedo & Asociados Auditoría Externa, y los de 2022 auditados por Castro Mora Asociados Cía. Ltda. Auditores y Consultores. 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 mayo-2023.

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

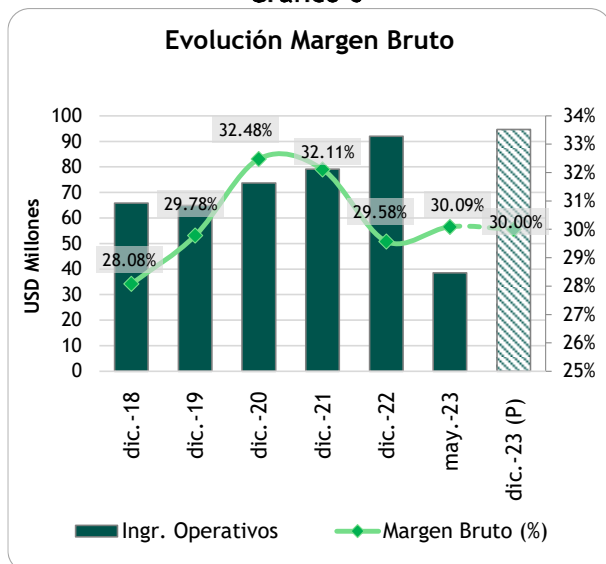
Gestión Operativa y Tendencias

Los ingresos operativos de la compañía han mostrado una tendencia positiva, con crecimientos importantes en 2020 y 2022. En 2022 las ventas crecieron en 16.3% frente al año anterior como resultado de mayores precios de los productos por el alza de la materia prima.

A la fecha de corte, el crecimiento de los ingresos operativos es de 3.2% comparado con el mismo periodo de 2022. Este incremento tiene incorporado un efecto precio a causa del aumento de materia prima que ha sido parcialmente trasladado al precio del consumidor, pero también han presentado mayores ventas en volumen. Adicionalmente cabe mencionar que se ha dado un ajuste de los precios de la materia prima a la baja desde los últimos meses de 2022, durante el primer trimestre de 2023 se ha mantenido inferior al año pasado pero los efectos de fenómenos climáticos y posibles impactos de la guerra podrían elevar los precios internacionales.

En relación con el margen bruto, este ha sido estable en los últimos años, con tendencia al crecimiento. Esto es 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.

Gráfico 6



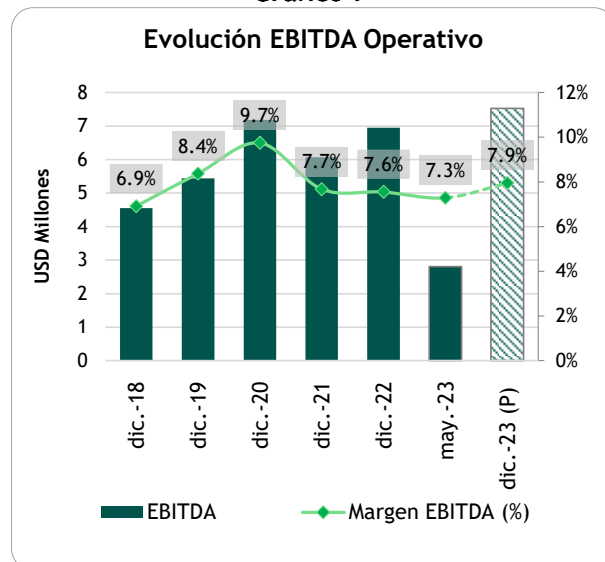
Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

En 2021 y 2022 sin embargo, el margen presentó una disminución anual de 0.4pp y 2.5pp respectivamente. El motivo de estas reducciones fue 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. No obstante, una estabilización en el precio de la materia prima evidenciada desde finales de 2022 ha permitido que en mayo-2023 el margen se recupere y llegue a más de 30% como en años anteriores. Se espera que, de seguir esta tendencia, el margen cierre en 30.3%, superior al de 2022 en 0.7pp.

Los gastos operativos en relación con los ingresos se ubican 1.6pp sobre de los reportados en may-2022. Con esta variación y con la reducción interanual del margen, el indicador de eficiencia operativa (costo + gasto) empeora a 95.3% respecto al seguimiento pasado y al cierre de 2022 (94.1% y 94.9% respectivamente). Dicha variación se explica por mayores costos de ventas y egresos operativos superiores en 10% 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 2023 se estima que el peso del gasto operativo termine en 24.7% (24.5% a dic-2022), 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: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

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 mayo-2023 el margen EBITDA se reduce a 7.3% (9.1% a may-2022), y para el cierre del año se espera que este se ubique en 7.9%.

Por último, el ROA y el ROE anualizado promedio a la fecha de corte se ubican en 5.5% y 10.5% respectivamente, porcentajes que reflejan la capacidad de la empresa de generar utilidades interesantes para sus accionistas. Esperamos que estos indicadores no varíen significativamente hasta finales de año.

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-19	dic-20	dic-21	dic-22	may.-23
Total Activo Corriente	37.0%	33.5%	40.9%	36.7%	39.1%
Fondos Disponibles	2.2%	3.8%	0.9%	1.0%	6.2%
Inversiones corto plazo	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CxC Comerciales	16.7%	12.9%	13.2%	15.2%	13.1%
Inventarios Neto	13.6%	11.5%	20.8%	15.4%	15.4%
Gastos anticipados	3.3%	3.9%	4.6%	4.6%	3.8%
Otros activos corrientes	1.2%	1.4%	1.4%	0.5%	0.7%
Total Activo No Corriente	63.0%	66.5%	59.1%	63.3%	60.9%
Propiedad, planta y equipo	55.9%	58.4%	51.3%	55.6%	53.7%
Propiedades de inversión	5.7%	4.8%	3.9%	3.9%	3.7%
Activos Intangibles y Diferidos	1.0%	2.8%	3.5%	3.3%	2.9%
Otros activos	0.4%	0.5%	0.4%	0.6%	0.6%
Total Activo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
PASIVO Y PATRIMONIO					
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	may.-23
Total Pasivo Corriente	25.3%	25.8%	34.4%	27.8%	31.6%
Deuda Financiera CP	9.2%	11.0%	16.2%	9.5%	12.6%
Deuda Comercial	13.9%	11.0%	14.8%	15.1%	17.2%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	0.0%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%
Otros Pasivos CP	2.3%	3.6%	3.1%	2.9%	1.5%
Total Pasivo LP	15.7%	15.3%	15.0%	18.7%	16.8%
Deuda Financiera LP	7.1%	7.6%	8.8%	12.3%	10.6%
Otros pasivos LP	8.6%	7.5%	6.1%	6.2%	6.1%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	0.0%	0.3%	0.1%	0.2%	0.1%
PATRIMONIO	59.0%	58.9%	50.7%	53.5%	51.6%
Total Pasivo y Patrimonio	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

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

Con respecto a la capacidad de los activos para ser liquidados, a la fecha de corte el 39.1% 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 346M 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 1.6% de las cuentas por cobrar comerciales y menos del 0.3% del activo y 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 hizo que el flujo de caja operativo (CFO) sea negativo, pero en 2022 retomó su tendencia habitual. A mayo-2023, el CFO es

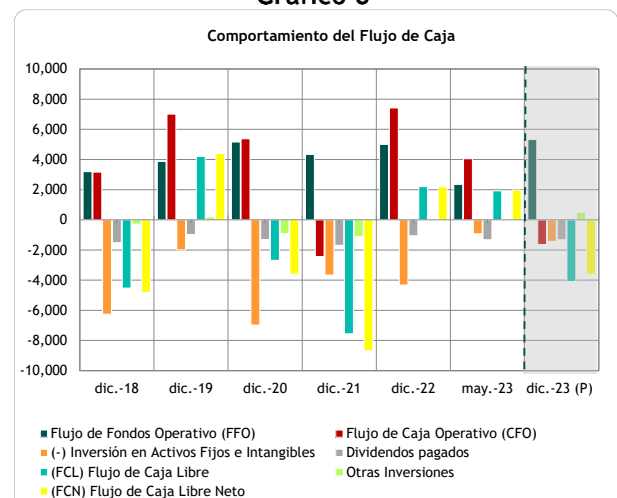
positivo gracias al financiamiento de proveedores y cobro de cuentas comerciales.

De acuerdo con las proyecciones provistas por el emisor y ajustadas por la calificadoradora, al cierre de cierre de año, el CFO sería negativo en USD 1.63MM y se esperaría que para 2023 el flujo sea debido a financiamiento de stock de inventarios y mayores cuentas por cobrar. Destacamos que se podrían generar mayores necesidades de capital de trabajo provenientes del incremento del inventario, influenciado por un mayor precio promedio de su materia prima por riesgos derivados de la coyuntura internacional y climática.

A la fecha de corte las necesidades de capital de trabajo se encuentran financiadas por proveedores en USD 1.85MM y debido a un inventario menos costoso no se han generado necesidades de capital de trabajo adicionales. En esta línea, los inventarios cubrirán el requerimiento de 80 días a cierre de año y se espera que los días de cuentas por pagar a proveedores lleguen a 59 días, a la fecha de corte se encuentran en 65 días.

En 2022 los días de cuentas por cobrar fueron de 39 días, en los niveles de su promedio histórico. A la fecha de corte se encuentran en 35 días y se destaca la implementación de un plan de pronto pago de con panaderías, que ha permitido disminuir los días. Se espera que, para el cierre del año, sin embargo, los días sean superiores al promedio histórico (53 días). Esta cartera de clientes seleccionados en base a un esquema de creación de clientes; los días también están influenciados por las ventas de fin de año de canastillas que extiende el tiempo de cobro, que es parte del giro habitual del negocio.

Gráfico 8



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

Con respecto al pago de dividendos, estos generalmente corresponden a cerca del 50% de la

utilidad del año inmediato anterior. En 2022 se desembolsó USD 1.06MM por concepto de dividendos y a la fecha de corte se registran USD 1.32MM 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. Estas han sido cubiertas parcialmente con el flujo operativo, y lo restante ha sido financiado mediante obligaciones financieras y por aportes de los accionistas.

El flujo de caja libre (FCL) durante 2022 fue positivo en USD 2.2MM, revirtiendo lo evidenciado en 2021 (USD -7.6MM) gracias al CFO positivo. A mayo-2023 el FCL es positivo gracias al financiamiento de proveedores, pero esperamos que cierre el año en USD -4.1MM debido a requerimientos de capital de trabajo, las inversiones en CAPEX y la necesidad de recursos por el pago de dividendos.

Las inversiones en CAPEX del año 2022 corresponden a la construcción de silos en Manta e inversiones en temas logísticos, y fueron de USD 4,3MM. En 2023 el plan de inversiones comprende la compra de un terreno y maquinaria, software e infraestructura por USD 1.4MM.

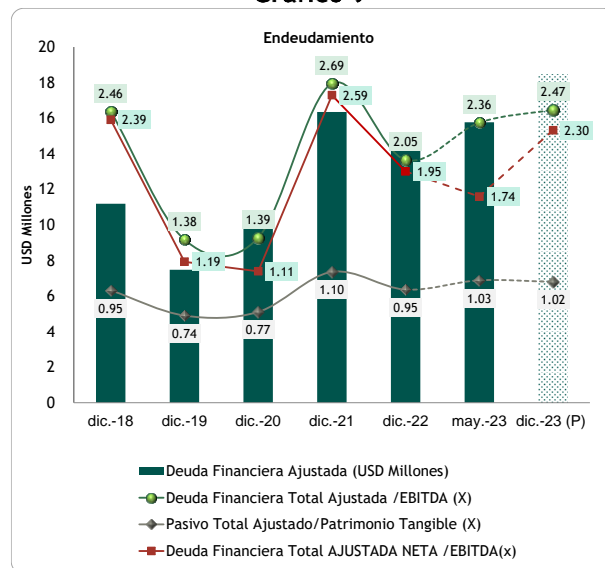
La Compañía a la fecha de corte mantiene el 45% de su deuda a corto plazo en instituciones financieras locales, esta estructura es coyuntural. Al cierre de 2023 la estructura de deuda se traslada al largo plazo como se ha mantenido anteriormente y su representatividad en el pasivo total se espera sea 52.6%. 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 contribuiría a ampliar su posición de liquidez y por tanto mantener su flexibilidad financiera pese a la mayor deuda.

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, a la fecha de corte, el programa no cuenta con valores en circulación y según la administración no se espera colocar valores dado el corto plazo que le resta hasta su vencimiento.

El indicador de Deuda Financiera Ajustada/EBITDA se ha mantenido en niveles bajos a moderados y su valor se ha influenciado por necesidades de financiamiento de inversiones en CAPEX. En 2022

este indicador fue de 2.05 veces, menor al esperado y, a la fecha de corte es de 2.36. De acuerdo con las nuevas proyecciones de la Compañía y ajustadas por BankWatch Ratings, el indicador tenderá a mantenerse similar ajustarse para el cierre de 2023 (2.39), de acuerdo con una sus inversiones planificadas en CAPEX y financiamiento de inventarios.

Gráfico 9



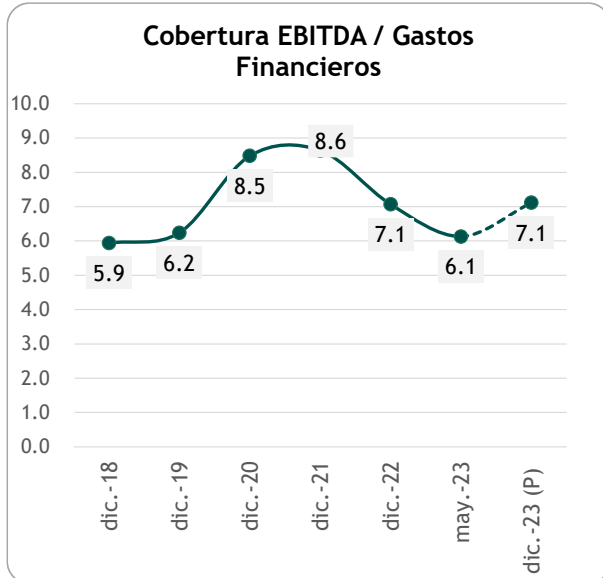
Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

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 2022, el indicador alcanzó 0.95 veces y creció a 1.03 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

Históricamente la cobertura del gasto financiero ha sido holgada, a la fecha de corte el indicador se ubica en 6.1 veces. Con el aumento de deuda proyectado y mayor EBITDA, al cierre del año se espera que el indicador crezca a 7.1 veces, por lo cual seguiría manteniendo una adecuada cobertura del gasto financiero a futuro.

Gráfico 10



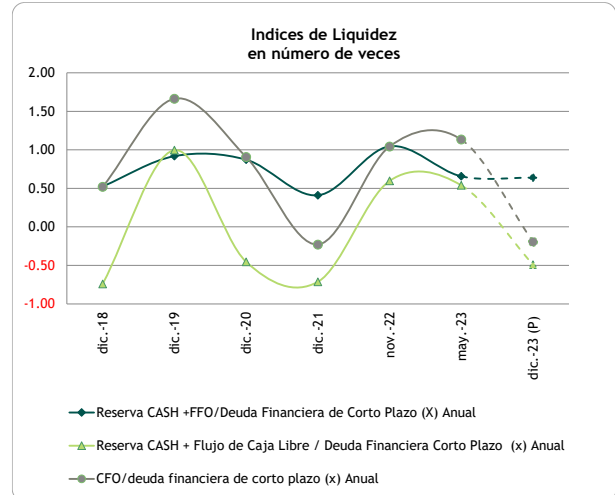
Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Con corte mayo-2023, la compañía cuenta con líneas de crédito por USD 45.4MM, de las cuales el 69.5% 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 2022 el nivel de endeudamiento fue menor a lo esperado inicialmente, pero muestra niveles superiores al promedio histórico, que se dieron por el financiamiento de los proyectos de inversión de la compañía. A la fecha de corte, el endeudamiento es menor que en mayo-2022 y se espera que para el final de 2023 la liquidez mejore respecto al año pasado debido a que se requirió un menor financiamiento de inventarios y de CAPEX. Sin embargo, sí estaría ligeramente presionada respecto a mayo. La administración nos comentó de posibles inversiones que se encuentran en evaluación pero que las que requerían mayores niveles de financiamiento adicional han sido descartadas de los proyectos al corto plazo. 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: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

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 2023 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	may.-23
Activo Ajustado (USD M)	64,888
Activo Total (USD M)	68,030

may.-23				
Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	4,038	4,038	16.07
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	7,152	11,190	5.80
3era	Deuda sin garantía específica de balance	21,714	32,904	1.97
TOTAL		32,904	32,904	1.97

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 1.97 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 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. A la fecha de corte el indicador se encuentra en 2.07.
- 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 0 ya que no cuenta la compañía con un valor emitido.

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 22.1% del patrimonio actual. Al no contar con un valor en circulación a mayo-2023 la relación se mantiene en 0.

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 (diciembre-2022 a mayo-2023).

SUCESORES DE JACOBO PAREDES M. S.A.						PROYECCIONES
(Miles de USD)	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	may.-23	BWR dic.-23
Resumen Balance						
Caja y Equivalentes de Caja	1,017	2,036	602	678	4,203	1,300
Cuentas por Cobrar Comerciales	7,661	6,932	8,674	9,897	8,919	13,925
Inventarios	6,219	6,158	13,605	10,081	10,467	14,729
Activos fijos	25,652	31,336	33,579	36,284	36,520	35,878
Otros Activos	5,304	7,200	9,042	8,336	7,921	6,261
Total Activos	45,853	53,662	65,502	65,276	68,030	72,093
Cuentas por Pagar Proveedores	6,351	5,912	9,700	9,862	11,708	10,863
Deuda Financiera Total	7,479	9,995	16,347	14,229	15,913	18,591
Deuda Financiera Corto Plazo	4,217	5,922	10,589	6,172	8,578	8,332
Deuda Financiera Largo Plazo	3,262	4,072	5,758	8,057	7,196	10,120
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	139	139
Otros Pasivos	4,976	6,134	6,276	6,268	5,283	5,944
Total Pasivos	18,806	22,041	32,323	30,359	32,904	35,397
Patrimonio	27,047	31,621	33,180	34,918	35,126	36,696
Resumen de Resultados						
Ventas	64,943	73,693	79,113	92,019	38,524	94,688
Costo de ventas	-45,601	-49,756	-53,708	-64,804	-26,932	-66,281
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	-15,504	-18,256	-21,424	-22,540	-9,768	-23,368
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	3,837	5,682	3,981	4,675	1,824	5,039
Ingresos y gastos no operativos neto	196	-29	83	74	164	266
Gasto Financiero del periodo	(871)	(846)	(703)	(983)	(458)	(1,057)
Impuesto a la renta	-568	-1,056	-1,003	-826.8	0.6	(1,139)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	2,595	3,744	2,345	2,927	1,525	3,095
Otros resultados integrales	409	158	7	-133	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	3,005	3,902	2,352	2,793	1,525	3,095
Resumen Flujo de Caja						
EBITDA OPERATIVO	5,436	7,181	6,070	6,947	2,806	7,523
(-) Gasto Financiero del periodo	-871	-846	-703	-983	-458	-1,057
(-) Impuesto a la renta del periodo	-695	-1,170	-1,033	-965	0	-1,139
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el periodo	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	3,870	5,164	4,335	5,000	2,349	5,327
(-) Variación Capital de Trabajo	3,141	205	-6,766	2,416	1,699	-6,964
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	7,011	5,369	-2,431	7,415	4,048	-1,637
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	196	0	83	74	181	319
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	-29	0	0	-17	-53
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	-46	249	137	87	-46	20
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el periodo	-975	-1,300	-1,685	-1,055	-1,317	-1,317
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-1,988	-6,975	-3,661	-4,321	-924	-1,424
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	0	0	0	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	4,200	-2,686	-7,558	2,200	1,925	-4,092
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	-3,708	2,516	6,352	-2,118	1,545	4,223
OTRAS INVERSIONES NETO	196	-918	-1,120	-7	54	491
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	2,108	892	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	688	1,020	-1,434	75	3,525	622
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	1,017	2,036	602	678	4,203	1,300
Indicadores						
Patrimonio Tangible	25,583	28,781	29,280	31,826	32,018	34,846
% crecimiento en ingresos operativos	-1.4%	13.5%	7.4%	16.3%	3.2%	2.9%
MARGEN EBIT (%)	5.9%	7.7%	5.0%	5.1%	4.7%	5.3%
MARGEN EBITDA (%)	8.4%	9.7%	7.7%	7.6%	7.3%	7.9%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	5.44	7.10	7.17	6.09	6.13	6.04
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	6.24	8.48	8.64	7.07	6.13	7.12
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	6.24	8.48	8.64	7.07	6.13	7.12
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	1.38	1.39	2.69	2.05	2.36	2.47
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	1.38	1.39	2.69	2.05	2.36	2.47
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	1.19	1.11	2.59	1.95	1.74	2.30
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	22%	24%	33%	29%	31%	34%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.92	0.87	0.41	0.81	0.66	0.64
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	1.66	0.91	-0.23	1.20	1.13	-0.20
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	1.00	-0.45	-0.71	0.36	0.54	-0.49
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO (luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	1.04	-0.61	-0.82	0.36	0.55	-0.43

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.