

Ecuador
Emisión de Obligaciones
de Largo Plazo

SUCESORES DE JACOBO PAREDES M. S.A.

Calificación inicial

Tipo de Instrumento	19-oct-23
Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AAA-

Perspectiva: Estable

Definición de Calificación:

AAA- 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	ago.-23
Activos	65.5	65.3	67.7
Ventas	79.1	92.0	63.6
Margen EBITDA (%)	7.67%	7.55%	8.20%
ROE (%) *	7.24%	8.60%	13.07%
Deuda / capitalización (%)	33.01%	28.95%	29.33%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	-0.23	1.20	0.56
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-71.37%	35.65%	15.09%
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	2.69	2.05	1.95
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent. / EBITDA o EBITDAR (x)*	2.69	2.05	1.95
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)*	3.77	2.85	2.29

* Indicador anualizado para ago-2023

Contactos:

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

Econ. Sonia Rodas
(593 2) 226 9767; ext. 106
srodas@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió **otorgar** la calificación de **AAA-** a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo 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 largo 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 económicos adversos. Además de las condiciones internacionales por el conflicto bélico que involucra a los principales productores de trigo, 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 controlado. El indicador de deuda frente al EBITDA incrementó de forma importante en el año 2021 por mayores necesidades de capital de trabajo e inversión en CAPEX, posteriormente y a la fecha de corte ha mostrado una recuperación paulatina y se espera que en los siguientes años se mantenga en niveles controlados. Por otro lado, el riesgo de refinanciamiento se encuentra mitigado por una estructura de deuda con participación importante de 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. Se espera que la estructura de la deuda continúe con una participación importante en el largo plazo.

La perspectiva de la calificación es estable y refleja nuestra expectativa de que a lo largo de la emisión el emisor mantenga un endeudamiento controlado. Esta podría deteriorarse si es que el nivel de deuda financiera con relación a la generación operativa se deteriorara hacia niveles no compatibles con la calificación actual.

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:

Emisión de Obligaciones de largo plazo 2023	
Emisor:	Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A.
No. de seguimiento	Calificación inicial
Monto Emisión	Total = USD 10,000,000.00
Plazo de la Emisión	Clase A y B = 1080 días Clase C y D = 1440 días
Amortización Capital	Clase A y C: Mensual Clase B: al vencimiento. Clase D: trimestral
Pago de interés	Clases A,B, C = Mensual y Clase D = trimestral
Plazo de reajuste	Tasa de interés anual fija
Tasa de Interés	Clase A y B = 8.5% Clase C y D = 8.75%
Base de cálculo	Sobre la base de años de 360 días (30/360)
Garantía:	General
Tipo de emisión	Desmaterializada
Destino de la emisión	Nota 2
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)
Calificadora de Riesgo:	Calificadora de Riesgos BankWatch Ratings S.A.
Rep. Obligacionistas	AvalConsulting Cia Ltda.
Estructurador y Colocador	PICAVAl, Casa de Valores S.A.

1.- Monto de la emisión:

Hasta DIEZ MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (USD 10,000,000.00), dividido en cuatro clases, cada una con un monto distinto, el cual será definido según la demanda de mercado y la efectiva colocación. Cada una de las clases tendrá un monto indistinto, el cual en ningún caso podrá superar el monto general aprobado para la presente emisión de obligaciones de largo plazo, es decir que, la suma del monto colocado entre todas las clases no deberá superar los diez millones de dólares.

2.- Destino de los recursos:

Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones serán utilizados para reestructuración de deuda financiera con Instituciones Financieras no

vinculadas con el Emisor, financiar inversiones en CAPEX (inversiones en bienes de capital) y capital de trabajo consistente en compra de inventarios y pago a proveedores no vinculados con el 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, etc.

3.- Rescates anticipados: las obligaciones se podrán redimir, rescatar anticipadamente de acuerdo con el siguiente detalle:

(i) Vencimiento natural del plazo de las Obligaciones;

(ii) Acuerdos establecidos entre el Emisor y los Obligacionistas, previo, el cumplimiento de lo previsto en el artículo 168 de la Ley de Mercado de Valores;

(iii) Mediante ofertas de adquisición que efectúe el Emisor a través de las bolsas de valores del país.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

Entorno macroeconómico

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. La situación política que atraviesa el país a raíz de las elecciones adelantadas, y la ola de crímenes que va en aumento influyen en las perspectivas de crecimiento, estabilidad económica e incentivos para inversionistas. Este escenario se presenta después de un 2022, con un crecimiento económico de 2.9% en términos reales, lo cual superó las proyecciones de crecimiento del Banco Central de 2.7%, pero que no logró alcanzar los niveles previos a la pandemia.

Durante 2022 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF¹ y BM²) y 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 (Banco de Desarrollo de China y Banco de Exportaciones e Importaciones de China) de USD 3,227 millones, lo cual representa un ahorro de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. El acuerdo alcanzado

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/>

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

El financiamiento del presupuesto 2023, aprobado en noviembre de 2022, incluyó principalmente deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos a emitirse en mercados internacionales (7.9%). Además, planteó para 2023 un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65 y una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5 mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022⁴), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se previó que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

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. La emisión es una estrategia de recompra de parte de la deuda externa, la reduce en 5% a USD 16,685 millones, se compró en USD 0.40 cada dólar de deuda. Este financiamiento permite mejorar la gestión de deuda pública además de impulsar la inversión en sostenibilidad⁵.

Adicionalmente, en el segundo trimestre 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. Sin embargo, el gobierno no considera que este financiamiento será suficiente para afrontar los posibles efectos adversos del fenómeno del niño, por lo que a julio Ecuador ya solicitó una ampliación del cupo disponible en el BID y espera que el Banco Mundial apruebe un crédito adicional por USD 150MM.⁷

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI anunció un aumento en la recaudación de enero-agosto del 3.5% frente al mismo periodo de 2022. Esto como resultado de un control más intensificado en el cobro de impuestos como el ISD, que desde el 1 de julio bajó 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 2023⁸. Por otro lado, en junio de 2023 entró en vigor la Ley para el Fortalecimiento de la Economía Familiar, que contempla ocho cambios para los contribuyentes respecto principalmente al pago del impuesto a la renta (deducción de gastos y tabla de IR)⁹. Esta ley eliminó y redujo 15 impuestos, sin embargo, esto no afectó a la recaudación¹⁰.

Por otro lado, el precio del petróleo ha mantenido una tendencia creciente en los últimos meses alcanzando los USD 88.4 luego de mantenerse estable alrededor de los USD 80 en el primer semestre del año. El FMI en el año 2022 estimaba que el precio del crudo ecuatoriano en 2023 sería de USD 75.3 por barril, y hasta 2027 disminuiría a 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. Además, en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera¹². Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuní¹³. Hasta julio de 2023 el bloque 43 del campo, que debe cesar su producción, reportó más de 52.6 miles de barriles de petróleo diarios. El impacto económico de detener la actividad

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

⁴ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

⁵ El Comercio - <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/canje-deuda-externa-bonos-azules-pondria-riesgo-soberania-galapagos.html>

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

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-multilaterales-creditos-emergencia/>

⁸ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impuesto-salida-divisas-reduccion-julio/>

⁹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reforma-tributaria-impuesto-renta-pronosticos-deportivos/>

¹⁰ <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/recaudacion-tributaria-incremento-enero-agosto-2023-AN5953367>

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 Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

petrolera en esta zona no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones hasta USD 690 millones anuales en promedio y 107mil empleos hasta 2025. Como alternativas para solventar el hueco en los ingresos por la explotación petrolera para las comunidades de la zona se espera invertir y promover actividades turísticas¹⁴. Otro efecto es el desempleo que ocasionará la parada en la producción el cual estima que será 915 trabajos directos y un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.¹⁵

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 y la primera vuelta de las presidenciales adelantadas.

La incertidumbre ha mantenido al alza el riesgo país desde inicios de febrero de 2023, luego de la fallida consulta popular convocada por el Ejecutivo. Posterior a los resultados de la primera vuelta de las elecciones presidenciales, el indicador registra una pequeña mejora, pero se mantiene superior a los 1700 puntos (1,750 al 21 de agosto).

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023. Esta modificación viene impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuní y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorpora el deterioro en la capacidad y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora considera también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses. Considerando lo expuesto la expectativa de crecimiento para el Ecuador durante el 2023, es de 1.5%¹⁶ según el BCE con información a septiembre 2023.

Por otro lado, FITCH concuerda con otros analistas que las alternativas de financiamiento para el país provendrán de multilaterales, deuda interna y de la reducción de los depósitos en el Banco Central. Se considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2023 y 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa. En todo caso, el entorno operativo estará afectado por una contracción de liquidez la misma que ya se ha evidenciado desde este año.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 de 2.9%¹⁷ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. Las previsiones revisadas del BCE para 2023 consideran un crecimiento de 1.5%, porcentaje más conservador que el 3.1% planteado originalmente¹⁸. 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.

Indicador	2022	2023 (p)	2022. IIT	2023.IIT
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	1.50%	1.37%	3.34%
Exportaciones	2.54%	1.70%	1.04%	-0.23%
Importaciones	4.49%	2.60%	5.82%	6.18%
Consumo final Gobierno	4.46%	0.60%	1.85%	6.41%
Consumo final Hogares	4.59%	2.80%	4.30%	4.27%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	-0.10%	2.32%	3.80%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

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 octubre el Banco Mundial ajustó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 2.6% (junio 2023) a 1.3%. 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 y por el inminente Fenómeno del niño. 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

¹⁴ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/consulta-itt-petroleo-empleo-desempleo/>

¹⁵ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

¹⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹⁷ BCE - Información estadística mensual No.2058

¹⁸ Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a abril de 2023.

económicas¹⁹ según Banco Mundial. Por otro lado, En octubre el FMI bajó su proyección de crecimiento para Ecuador al 1.4% (2.9% en su informe de inicio de año)²⁰.

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, luego de hacer los pagos que corresponden y a pesar de la coyuntura económica desfavorable de los últimos años.



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Como hecho subsecuente el domingo 15 de octubre del 2023 el CNE anunció que Daniel Noboa fue el ganador de las elecciones 2023. Este hecho propició que el riesgo país disminuya 91 puntos²¹ y se situó en 1748 puntos. Según información dada por el CNE la posesión del nuevo presidente se dará en las últimas semanas de diciembre, dependiendo de la decisión de la asambleísta más votada.

Es importante destacar que la ONU estima un 80% de probabilidad que el fenómeno de El Niño empiece entre julio y septiembre de 2023. Por otra parte, El Inocar (Instituto Oceanográfico y Antártico de la Armada) en agosto informó que existe una probabilidad del 99% de ocurrencia de este fenómeno entre septiembre y diciembre con intensidad moderada. El impacto para Ecuador 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 agricultores²². 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. Ante la emergencia provocada por el fenómeno, la FAO ha presupuestado un apoyo por USD 36.9 millones para las comunidades vulnerables que se verán afectadas; este apoyo comprende a varios países dentro de los cuales participa Ecuador. La organización destinará estos fondos para familias rurales vulnerables y además financiará capacitaciones para gestión de recursos hídricos, protección de ganado, pesca artesanal y cultivos, además de incentivar a los gobiernos a proveer de semillas resistentes a sequías y tomar medidas para proteger la seguridad alimentaria²³.

Análisis de la industria

La empresa pertenece a la industria de manufactura que en los últimos cinco años ha registrado la mayor participación en la economía ecuatoriana, en promedio ha representado el 11.74% del PIB nacional a precios constantes. En 2022 el valor agregado (VAB) de esta industria reportó un incremento de 0.6% en valores constantes, según las cifras del Banco Central, llegando a USD 8,225 millones; cercano a sus niveles prepandemia. Sin embargo, según las previsiones del Banco Central, para los años 2023 y 2024 se registrará una contracción de 0.3% cada año.

En el primer semestre del 2023 la reducción llegó a 0.66% en comparación con el mismo período del año anterior.

Por su parte la industria de Elaboración de productos de molinería, panadería y fideos representa el 4.29% de la industria manufacturera total (excepto refinación de petróleo) en el año 2022. En el año 2020, primer año de la pandemia, presentó un pico de crecimiento de 6.3%, en el 2021 el crecimiento fue 1.1%, no obstante, en el año 2022 el crecimiento bajó drásticamente

¹⁹ Expreso - <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-proyecta-menor-crecimiento-economico-ecuador-2023-162879.html>

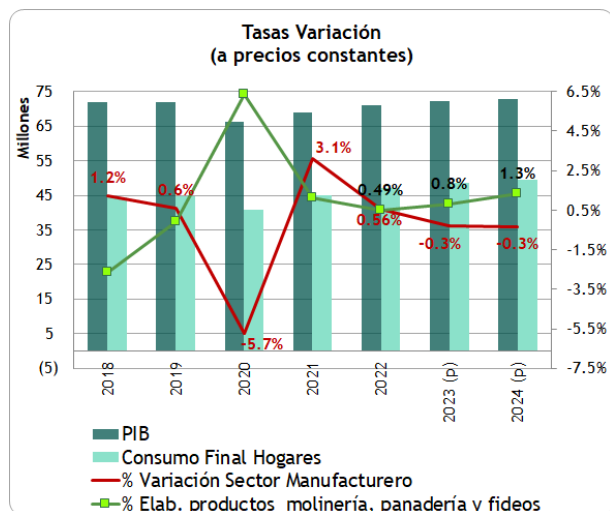
²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cepal-ecuador-america-latina/>

²¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-latinoamerica-ecuador-mexico-brasil/>

²² Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agricultores-perdidas/>

²³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fao-apoyo-fenomeno-nino-ecuador/>

llegando a 0.5%. Según las proyecciones de crecimiento para el año 2023 y 2024, el crecimiento mejora a 0.8% en 2023 y 1.3% en 2024.



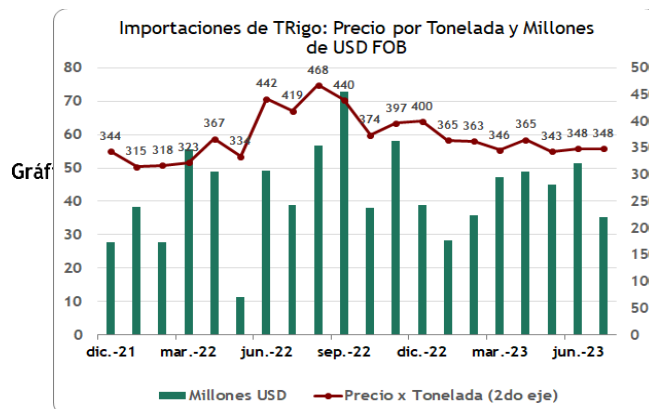
Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR.

Con cifras publicadas por el INEC con corte a sep-2023, el índice de precios al consumidor habría incrementado en 2.23% anual, luego de una caída de 0.04% en el mes de septiembre y 1.96% en comparación con dic-2022. El sector de alimentos y bebidas no alcohólicas presentada una tendencia creciente mayor que la reflejada en el indicador inflacionario total, llega a 7.03% anual y una variación acumulada de 1.45% en el último mes²⁴ lo que refleja las implicaciones del alza generalizada de precios durante el año. Estos indicadores podrían impulsarse adicionalmente por los impactos del fenómeno de El Niño que se espera para los siguientes meses.

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%)²⁵.

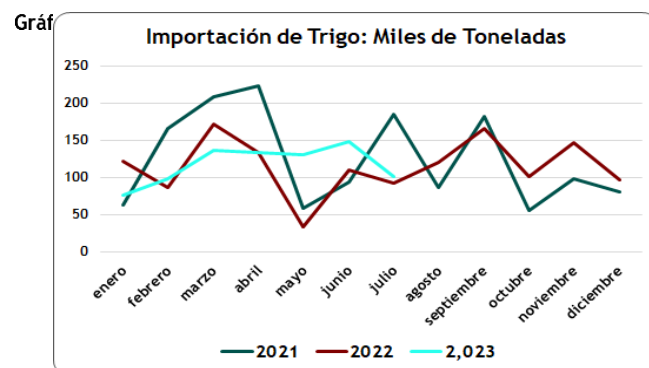
²⁴ INEC <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/>

A julio-2023, el 58% de las importaciones de trigo y harinas de trigo provienen de Canadá, el 18.5% de Brasil, 19% de Estados Unidos y 4.5% de Argentina.



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR.

Las importaciones de trigo, en términos de dólares, muestran un crecimiento sostenido en los últimos años. En el año 2022 crecieron 21.5%.



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR.

En términos de volumen de importaciones se redujo en 8.04% en el año 2022.

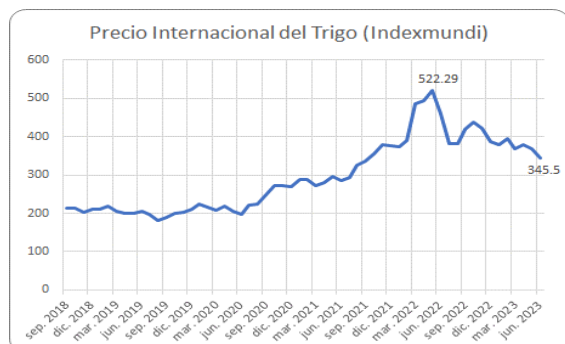
Hasta los primeros siete meses del año 2023 el comportamiento de las importaciones mensuales de trigo y harina de trigo muestran un crecimiento promedio de 8.3% en términos de dólares que proviene del crecimiento en volumen (10%) y una disminución del precio por tonelada

En cuanto a los precios, como evidencia de la reducción de precios internacionales, también el precio promedio de la tonelada importada llegó a un máximo en el mes de agosto 2022, posteriormente las variaciones han estabilizado a la baja llegando a USD 348 promedio la tonelada

²⁵ Expreso: <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/demanda-encarece-trigo-99197.html>

en el mes de julio 2023, según las cifras publicadas por el BCE.

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 diciembre 2021.



Fuente: www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/mercancia=trigo

Elaboración: BWR

El precio del trigo históricamente creció desde el año 2021 y sobre todo en el año 2022 el precio internacional presentó una escalada superior al 23% en promedio para el trigo argentino, canadiense y estadounidense del 0.3%²⁶. 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 mundial²⁷.

Según datos proporcionados por la FAO, mayo y junio de 2022 registran los picos más altos 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.

A julio 2023 la tendencia se mantiene a la baja y continúa en los primeros días de octubre. El precio se contrae a pesar de que la guerra en Ucrania continúa y de la sequía que afecta el suministro del producto.

No obstante, en los próximos meses podría afectar la terminación del acuerdo sobre el Mar Negro, que, en los últimos meses, permitió que Ucrania mantenga el comercio del trigo a nivel internacional. La tendencia a la baja se ha mantenido también por el anuncio mayores cosechas y de reservas mayores a las esperadas en Estados Unidos. A pesar de lo cual la cotización del mercado de futuros de EE. UU. marca un precio de USD 574.4 por tonelada para fin del 2023.

Los especialistas a nivel internacional consideran que, en el largo plazo, los precios del trigo se recuperarán a medida que la demanda siga aumentando y se intensifique el impacto del cambio climático.

Adicionalmente, la amenaza del fenómeno de El Niño en 2023 y 2024 será el más intenso de los últimos 41 años²⁸. Se destaca el sector agrícola a nivel mundial se verá afectado en gran medida por 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)²⁹.

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 necesidad³⁰.

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

²⁶ FAO: <https://www.fao.org/giews/food-prices/international-prices/detail/es/c/1460642/>

²⁷ <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/>

²⁸ Bloomberg: <https://www.bloomberglinea.com/2023/06/13/cuanto-durara-el-fenomeno-de-el-nino-y-la-nina-este-2023/>

²⁹ Agronegocios: <https://www.agronegocios.co/agricultura/el-fenomeno-de-el-nino-tendra-un-impacto-al-alza-en-los-mercados-del-trigo-2023-24-3632464>

³⁰ 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>

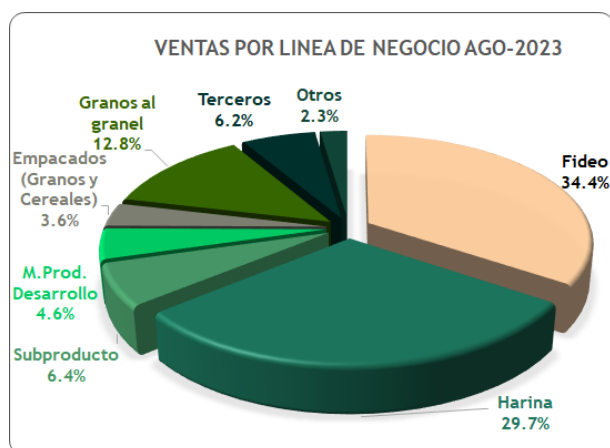
registradas y más de 200 presentaciones de productos.

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 comercialización en promedio es de 84%.

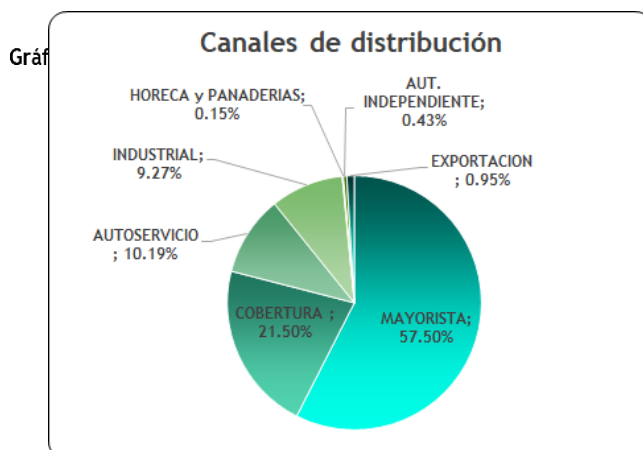


Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A. Elaboración: BWR.

Los ingresos operativos de la Compañía a agosto-2023 provienen de la producción y comercialización de fideos 34.4%, harina 29.7%, el 16.3% 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 en la industria de producción de pasta con una participación en el mercado de 35% y harina de trigo 8.5%, además participa en la línea de consumo masivo de comercialización de granos empacados y al granel.

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 se exporta a Estados Unidos, Costa Rica y España.



Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A. Elaboración: BWR con fecha de corte agosto 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 principal proveedor corresponde a una empresa comercializadora internacional, el 37.98% de sus compras se las realizaron a proveedores en el exterior a través de esta empresa. El resto de proveedores son diversificados con participaciones menores a 5%.

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 agosto-2023 el patrimonio de la Compañía es de USD 36.722MM y el 58% de este 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	EEUU	4,452	20.86%
SANCHEZ PAREDES RODRIGO ABEL	Ecuador	2,915	13.66%
SANCHEZ PAREDES ROSARIO DE	Ecuador	2,580	12.08%
PAREDES FIALLOS JORGE VINICIO	Ecuador	1,651	7.74%
ORTIZ SANCHEZ TERESITA DEL	Ecuador	1,166	5.46%
ORTIZ SANCHEZ JOSE LUIS	Ecuador	1,166	5.46%
SANCHEZ CAMPOS MARIA DE	Ecuador	1,071	5.02%
SANCHEZ CAMPOS MARTHA	Ecuador	1,071	5.02%
SANCHEZ CAMPOS RODRIGO	Ecuador	1,071	5.02%
SANCHEZ CAMPOS ALVARO	Ecuador	1,071	5.02%
PAREDES FIALLOS GINO IVAN	Ecuador	1,067	5.00%
Otros < 5%	Ecuador	2,067	9.68%
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 Estatutos Sociales se debe nombrar a la directiva con un mínimo de dos directores externos. Actualmente, el Directorio se encuentra conformado por cuatro directores internos y cuatro directores externos que se reúnen bimensualmente.

En cuanto a los órganos de fiscalización y control, la Junta General nombra al comisario principal y al suplente, así como al auditor externo que vigila las operaciones sociales y es independiente de la Administración. La empresa genera información financiera oportuna, consistente y clara, y es auditada a fin de cada año por firmas de 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 directos a agosto del 2023. Además, 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.

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

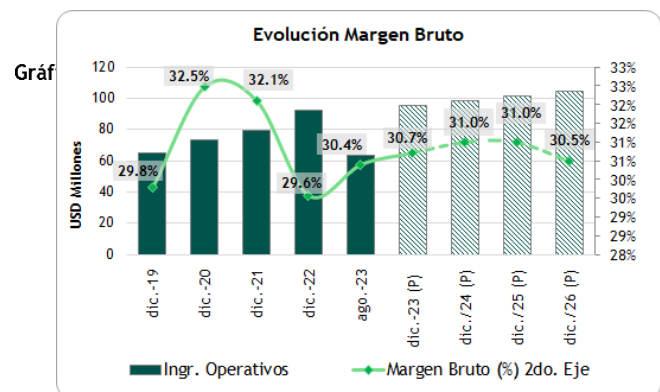
Gestión Operativa y Tendencias

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 6.26% comparado con el mismo periodo del año anterior 2022. Este incremento se alcanza principalmente gracias al crecimiento en volumen y al sostenimiento del precio final frente a la ligera baja del costo, la volatilidad del costo de la materia prima hace que se genere por un retardo en el traslado al precio del consumidor.

Cabe mencionar que se ha dado un ajuste de los precios de la materia prima a la baja desde los últimos meses de 2022 y hasta agosto de 2023 se ha mantenido inferior al año pasado. No obstante, la volatilidad se mantiene en los precios a futuro por los efectos de fenómenos climáticos y posibles impactos de la guerra podrían elevar los precios internacionales.

La empresa mantiene un margen bruto sólido con ligeras variaciones 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.



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

En 2022, sin embargo, el margen presentó una disminución anual de 2.5pp debido al 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 a agosto-2023 el margen se recupere y llegue a más de 30.4% como en años anteriores.

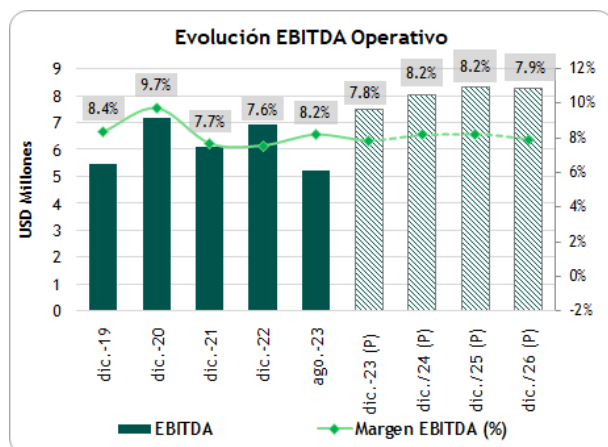
Se espera que, de seguir esta tendencia, el margen cierre 2023 en 30.7%, superior al de 2022 en 1.12pp. Para los siguientes años se esperaría una tendencia lenta a recuperar, debido a la volatilidad que presenta la materia prima en el mercado internacional, además, la volatilidad del costo de materias primas contiene una mayor incertidumbre a plazos más largos por lo que hemos estresado el indicador a pesar de las proyecciones de la empresa mantienen la tendencia positiva.

Los gastos operativos en relación con los ingresos se ubican 0.45pp sobre de los reportados en agosto-2022. El crecimiento del margen bruto absorbe el crecimiento del gasto operativo y el

margen de eficiencia mejora en comparación con dic-2022 pasa de 94.92% a 94.27%. En los próximos años se estima que el indicador fluctúe en porcentajes cercanos.

El crecimiento del gasto operativo obedece a 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 24.43% (24.50% 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.



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 agosto-2023 el margen EBITDA se presiona ligeramente por el mayor gasto operativo, llega a 8.20% (8.46% a ago-2022), y para el cierre del año se esperaría que este se ubique en 7.83% y en los siguientes años se establezca alrededor de 8.12% promedio.

Por último, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE anualizados promedio a la fecha de corte se ubican en 7% y 13.1% 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 y mantengan estabilidad en los siguientes años.

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	ago.-23
Total Activo Corriente	37.0%	33.5%	40.9%	36.7%	39.1%
Fondos Disponibles	2.2%	3.8%	0.9%	1.0%	3.7%
Inversiones corto plazo	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CxC Comerciales	16.7%	12.9%	13.2%	15.2%	15.1%
Inventarios Neto	13.6%	11.5%	20.8%	15.4%	13.8%
Gastos anticipados	3.3%	3.9%	4.6%	4.6%	6.0%
Otros activos corrientes	1.2%	1.4%	1.4%	0.5%	0.6%
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%	53.6%
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%	3.0%
Otros activos	0.4%	0.5%	0.4%	0.6%	0.6%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%

PASIVO Y PATRIMONIO

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	ago.-23
Total Pasivo Corriente	25.3%	25.8%	34.4%	27.8%	28.8%
Deuda Financiera CP	9.2%	11.0%	16.2%	9.5%	11.9%
Deuda Comercial	13.9%	11.0%	14.8%	15.1%	14.8%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	0.0%	0.1%	0.3%	0.3%	0.4%
Otros Pasivos CP	2.3%	3.6%	3.1%	2.9%	1.6%
Total Pasivo LP	15.7%	15.3%	15.0%	18.7%	17.0%
Deuda Financiera LP	7.1%	7.6%	8.8%	12.3%	10.6%
Otros pasivos LP	8.6%	7.5%	6.1%	6.2%	6.2%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	0.0%	0.3%	0.1%	0.2%	0.2%
PATRIMONIO	59.0%	58.9%	50.7%	53.5%	54.2%
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. Este porcentaje varía en comparación con dic-2022 principalmente por la disminución en el rubro de inventarios, debido a que se han regularizado los valores que estaban afectados por el costo elevado de la materia prima. Se aprecia también el mayor monto de liquidez inmediata.

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 de largo plazo para los cuales no se puede anticipar con certeza 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. Para esta cuenta la empresa ha establecido una provisión de 30.3%, por lo que a la

fecha de corte el valor restante representa el menos del 0.40% 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 principalmente por la utilización y menor costo de inventarios. A agosto-2023, el CFO se mantiene positivo, el flujo generado es suficiente para cubrir el pago de gastos anticipados, algunos pasivos corrientes, mantener financiamiento de cuentas por cobrar comerciales, con un leve crecimiento de proveedores y menores inventarios.

De acuerdo con las proyecciones provistas por el emisor y ajustadas por la calificadoradora, al cierre de cierre de año, el CFO sería positivo en USD 4.72MM, si bien se genera un mayor requerimiento de capital de trabajo que provienen del financiamiento a clientes y el incremento del stock de inventarios, explicado por el crecimiento de las ventas y los precios promedio altos que aún mantiene la materia prima por los riesgos de la coyuntura internacional; este requerimiento se compensa parcialmente con otros pasivos corrientes propios de la operación.

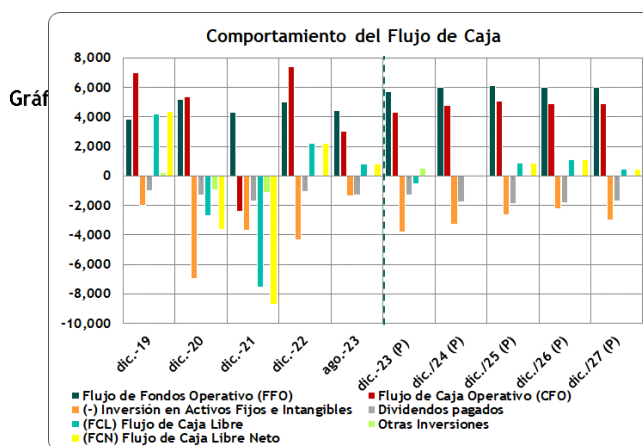
Para los siguientes años el CFO se mantiene positivo, el flujo operativo cubre con amplitud los requerimientos de capital de trabajo.

En esta línea, los inventarios proyectados para los siguientes años cubrirán el requerimiento de 67 y 68 días. Dada la volatilidad del precio promedio del trigo, la empresa planifica mantener los días de inventarios en un nivel mayor a los históricos, aunque no se llegaría al extremo de 2021 (91 días), el promedio en los cuatro años anteriores al 2021 fue de 59 días.

En el año 2022 los días de cuentas por cobrar fueron de 39 días, en los niveles de su promedio histórico. A la fecha de corte se mantiene el mismo nivel, gracias a la implementación de un plan de pronto pago con panaderías, que ha permitido disminuir el plazo de recuperación de cuentas por cobrar. Se espera que para fin del año 2023 se llegue al promedio histórico (42 días) y para los siguientes años un ligero crecimiento de financiamiento a clientes (45 días). Esta cartera corresponde a 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.

En cuanto a los días de financiamiento de proveedores en el año 2022 se llegó a un nivel excepcionalmente alto debido a mismo incremento del precio de la materia prima, posteriormente ha retomado un ciclo regular y a la fecha corte está en 54 días, debido al pago del inventario de mayor costo. Al cierre de año se espera que los días de cuentas por pagar a proveedores lleguen a 59 días. Para los siguientes años se podría esperar un menor financiamiento de proveedores, los días de cuentas por pagar están alrededor de 53 días promedio.



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 corresponden principalmente a nuevas maquinarias e infraestructura y su monto ha sido fluctuante en los últimos años. Estas inversiones 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 que cubrió las inversiones en CAPEX y al pago de dividendos. A agosto-2023 el FCL es positivo luego de cubrir un menor monto de CAPEX y de dividendos del período. Esperamos que cierre el año en USD -100M debido a un mayor requerimiento de CAPEX.

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 3.21MM. Para los siguientes años la inversión promedio es de USD 2.8MM que tienen como objetivo incrementar la capacidad de producción y distribución en varias ciudades del país.

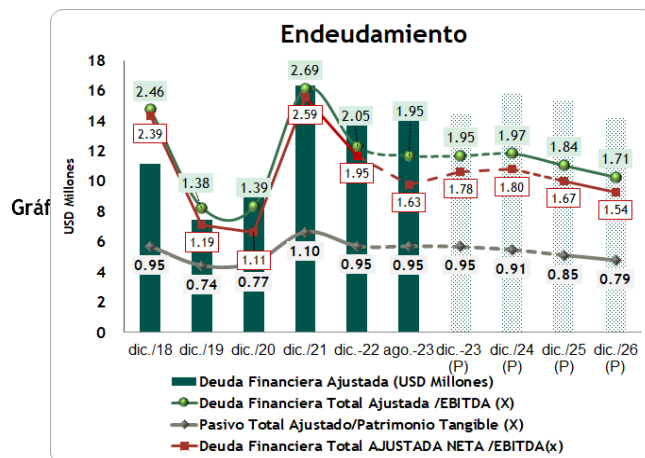
En el año 2024 una parte de las inversiones corresponden a la compra de una empresa que apoya la diversificación de productos en una nueva línea de negocio que tiene una importante perspectiva positiva de mercado.

La Compañía a la fecha de corte mantiene el 53% de su deuda a corto plazo, mayormente en instituciones financieras locales, esta estructura es coyuntural, al cierre de 2023 cambia por un mayor componente de largo plazo como ha mantenido anteriormente y su representatividad en el pasivo total se espera que llegue a 59.2%.

Esta estructura facilita a la Compañía la ejecución de sus inversiones en CAPEX, aunque su retorno se da en un horizonte de planificación de mediano y largo plazo, contribuiría también a ampliar su posición de liquidez y por tanto mantener su flexibilidad financiera pese a la mayor deuda.

Se considera positivo que la estructura de la deuda tenga un mayor porcentaje de 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 se apoya también en la estructura de la emisión de largo plazo que se analiza en este informe. A la fecha de corte no tiene deuda con el mercado de valores.

El indicador de Deuda Financiera Ajustada/EBITDA se ha mantenido en niveles bajos a moderados y su nivel varía por las necesidades de financiamiento de inversiones en CAPEX. En 2022 este indicador fue de 2.05 veces y a la fecha de corte es de 1.95 veces. De acuerdo con las nuevas proyecciones de la Compañía y ajustadas por BankWatch Ratings, el indicador sería similar para el cierre de 2023. Para los siguientes años el endeudamiento sube ligeramente en el 2024 y posteriormente baja paulatinamente.



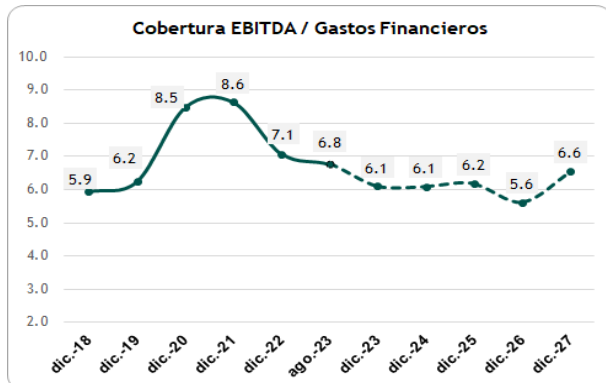
Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

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 2021 el indicador alcanzó un pico que llegó 1.10 veces, posteriormente se ha estabilizado alrededor de 0.95, que se mantendría en los siguientes años.

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 6.8 veces. Al cierre del año se espera que el indicador disminuya ligeramente a 6.1 veces, debido al incremento del EBITDA y una ligera disminución de la deuda. Para los siguientes años las variaciones del indicador no son significativas, por lo cual seguiría manteniendo una adecuada cobertura del gasto financiero.



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

Con corte agosto-2023, la compañía cuenta con líneas de crédito por USD 45.4MM, de las cuales el 68.6% 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.

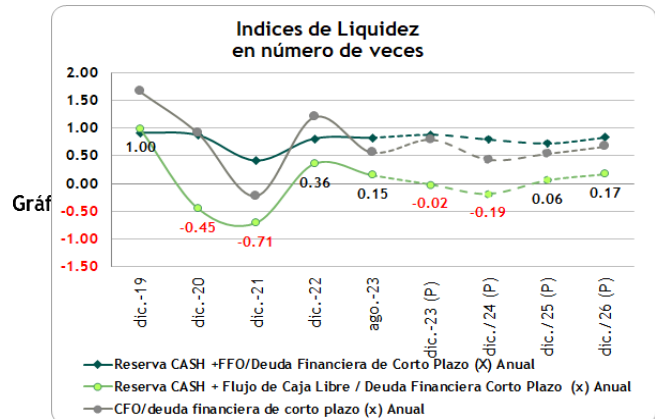
El nivel de endeudamiento bajó paulatinamente desde el año 2021, que fue su pico más alto, aunque mantiene niveles superiores al promedio histórico, debido al financiamiento de varios proyectos de inversión de la compañía.

A la fecha de corte, cobertura de liquidez se contrae en comparación con dic-2022, tanto por el incremento de la deuda de corto plazo como también por el requerimiento de capital de trabajo.

Para los siguientes años las coberturas de liquidez en los años 2023 y 2024 se presionarían, la empresa requiere incrementar la deuda financiera para cubrir parte de las inversiones de CAPEX. En los siguientes años las coberturas mejoran paulatinamente.

La planificación de inversiones ha sido analizada con precisión, buscando mayor eficiencia, resultados rentables y optimizar los niveles de financiamiento adicional. De optar por inversiones mayores y 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.



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 y los siguientes años 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		ago.-23		
Activo Ajustado (USD M)		63,592		
Activo Total (USD M)		67,732		
ago.-23				
Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	2,194	2,194	28.98
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	8,362	10,556	6.02
3era	Deuda sin garantía específica de balance	20,454	31,009	2.05
TOTAL		31,009	31,009	2.05

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. Los valores en circulación entran en el tercer grupo de prelación, que en caso de liquidación tendría una cobertura de 2.05 veces con los activos ajustados. En este análisis se ha restado del activo total a los activos intangibles, diferidos, deteriorados y otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

Garantía General: Las Obligaciones de Largo Plazo a emitir, estarán amparadas con Garantía General, 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. Por tanto, están garantizadas con los activos libres de la empresa. De acuerdo con el cálculo de la garantía general entregado por el emisor, el monto en circulación de los valores vigentes en el mercado de valores en conjunto con el monto autorizado de esta emisión estaría dentro del límite legal establecido por ley.

Monto máximo de las emisiones: De conformidad con lo dispuesto en el artículo 13 de la sección I, del capítulo III, del Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, se establece que el monto máximo para las emisiones amparadas con garantía general que podrá realizar el EMISOR no podrá exceder del 80% del total de activos libres de gravamen del emisor.

El emisor, bajo declaración juramentada, se compromete a mantener cuentas por cobrar libres de gravamen al menos por el monto de la emisión, durante la vigencia de la emisión. El monto de activo libres de gravamen suma un total de USD 10 Millones, constituidos por inventarios y activos financieros.

Sin embargo, el Emisor queda obligado a mantener activos libres de gravamen sobre todos o cualquiera de los activos antes descritos, 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.

RESGUARDOS

Mientras se encuentre en circulación las obligaciones, el EMISOR se obliga a mantener como resguardos a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, según lo dispuesto por el artículo once de la Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros:

- 1) 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 efectivos.
- 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- 3) Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos

depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.

El incumplimiento de este numeral antes mencionado, dará lugar a declarar de plazo vencido la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en el respectivo contrato de emisión para la solución de controversias.

Compromiso adicional y Límite de endeudamiento:

El EMISOR se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas, así también, se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda financiera / Patrimonio no mayor a 1.00 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo del pasivo con costo se considerará las obligaciones bancarias y emisiones a través del mercado de valores

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.

El emisor ha participado con aceptación en el mercado de valores. El Papel Comercial aprobado en agosto de 2021 fue cancelado en tiempo y forma y su fecha de vencimiento fue el 10 de agosto de 2023.

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.

Atentamente,

Patricio Baus Herrera
Gerente General

SUCESORES DE JACOBO PAREDES M. S.A. (Miles de USD)	PROYECCIONES BWR							
	dic.-20	dic.-21	dic.-22	ago.-23	dic.-23	dic.-24	dic.-25	dic.-26
Resumen Balance								
Caja y Equivalentes de Caja	2,036	602	678	2,498	1,300	1,400	1,401	1,402
Cuentas por Cobrar Comerciales	6,932	8,674	9,897	10,195	11,253	12,130	12,494	12,869
Inventarios	6,158	13,605	10,081	9,373	12,333	12,834	13,219	13,714
Activos fijos	31,336	33,579	36,284	36,313	38,286	37,367	37,968	38,022
Otros Activos	7,200	9,042	8,336	9,354	6,212	8,415	8,364	8,314
Total Activos	53,662	65,502	65,276	67,732	69,384	72,146	73,446	74,321
Cuentas por Pagar Proveedores	5,912	9,700	9,862	10,052	10,849	10,183	10,100	10,479
Deuda Financiera Total	9,995	16,347	14,229	15,239	14,600	15,862	15,341	14,184
Deuda Financiera Corto Plazo	5,922	10,589	6,172	8,054	5,907	7,002	8,052	6,830
Deuda Financiera Largo Plazo	4,072	5,758	8,057	7,185	8,554	8,860	7,289	7,354
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	139	0	0	0
Otros Pasivos	6,134	6,276	6,268	5,718	7,310	7,574	7,574	7,574
Total Pasivos	22,041	32,323	30,359	31,009	32,759	33,619	33,016	32,237
Patrimonio	31,621	33,180	34,918	36,722	36,625	38,527	40,430	42,084
Resumen de Resultados								
Ventas	73,693	79,113	92,019	63,609	95,523	98,389	101,341	104,381
Costo de ventas	-49,756	-53,708	-64,804	-44,274	-66,198	-67,888	-69,925	-72,545
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	-18,256	-21,424	-22,540	-15,690	-24,289	-25,047	-25,788	-26,355
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	5,682	3,981	4,675	3,645	5,037	5,454	5,628	5,481
Ingresos y gastos no operativos neto	-29	83	74	257	274	270	271	272
Gasto Financiero del período	(846)	(703)	(983)	(771)	(1,226)	(1,319)	(1,348)	(1,472)
Impuesto a la renta	-1,056	-1,003	-826.8	1.0	(1,047)	(1,129)	(1,167)	(1,098)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	3,744	2,345	2,927	3,122	3,025	3,262	3,371	3,172
Otros resultados integrales	158	7	-133	0	0	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	3,902	2,352	2,793	3,122	3,025	3,262	3,371	3,172
Resumen Flujo de Caja								
EBITDA OPERATIVO	7,181	6,070	6,947	5,214	7,482	8,036	8,326	8,275
(-) Gasto Financiero del periodo	-846	-703	-983	-771	-1,226	-1,319	-1,348	-1,472
(-) Impuesto a la renta del periodo	-1,170	-1,033	-965	0	-1,047	-1,129	-1,167	-1,098
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	5,164	4,335	5,000	4,442	5,209	5,588	5,811	5,705
(-) Variación Capital de Trabajo	205	-6,766	2,416	-1,431	-494	-2,553	-1,462	-1,122
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	5,369	-2,431	7,415	3,011	4,716	3,035	4,349	4,583
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	0	83	74	299	319	270	271	272
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-29	0	0	-42	-45	0	0	0
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	249	137	87	218	20	20	20	20
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el periodo	-1,300	-1,685	-1,055	-1,317	-1,317	-1,361	-1,468	-1,517
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-6,975	-3,661	-4,321	-1,358	-3,792	-1,015	-2,650	-2,200
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	0	0	0	0	0	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-2,686	-7,558	2,200	810	-100	949	522	1,158
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	2,516	6,352	-2,118	1,010	232	1,401	-521	-1,157
OTRAS INVERSIONES NETO	-918	-1,120	-7	0	490	-2,250	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	2,108	892	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	1,020	-1,434	75	1,820	622	100	1	1
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	2,036	602	678	2,498	1,300	1,400	1,401	1,402
Indicadores								
Patrimonio Tangible	28,781	29,280	31,826	32,583	34,775	34,608	36,593	38,327
% crecimiento en ingresos operativos	13.5%	7.4%	16.3%	6.3%	3.8%	3.0%	3.0%	3.0%
MARGEN EBIT (%)	7.7%	5.0%	5.1%	5.7%	5.3%	5.5%	5.6%	5.3%
MARGEN EBITDA (%)	9.7%	7.7%	7.6%	8.2%	7.8%	8.2%	8.2%	7.9%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	7.10	7.17	6.09	6.76	5.25	5.24	5.31	4.88
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	8.48	8.64	7.07	6.76	6.10	6.09	6.18	5.62
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	8.48	8.64	7.07	6.76	6.10	6.09	6.18	5.62
Deuda Financiera Total AJUSTADA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	1.39	2.69	2.05	1.95	1.95	1.97	1.84	1.71
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	1.39	2.69	2.05	1.95	1.95	1.97	1.84	1.71
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	1.11	2.59	1.95	1.63	1.78	1.80	1.67	1.54
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	24%	33%	29%	29%	29%	29%	28%	25%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.87	0.41	0.81	0.83	0.88	0.80	0.72	0.84
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.91	-0.23	1.20	0.56	0.80	0.43	0.54	0.67
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	-0.45	-0.71	0.36	0.15	-0.02	0.14	0.06	0.17
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	-0.61	-0.82	0.36	0.15	0.07	-0.19	0.06	0.17

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.