

Ecuador
Emisión de Obligaciones
de Largo Plazo

SUCESORES DE JACOBO PAREDES M. S.A.

Primer seguimiento

Tipo de Instrumento	19-oct-23	30-abr-24
Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AAA-	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.-22	dic.-23	feb.-24
Activos	65.3	74.9	71.9
Ventas	92.0	95.9	16.0
Margen EBITDA (%)	7.55%	7.98%	11.54%
ROE (%) *	8.60%	9.47%	21.17%
Deuda / capitalización (%)	28.95%	25.37%	24.47%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	1.20	1.43	-2.90
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	0.36	0.85	-2.99
Deuda Financiera Total Ajustada /EBITDA (x)*	2.05	1.66	1.13
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent /EBITDA o EBITDAR (x)*	2.05	1.66	1.13
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)*	2.85	2.21	1.28

* Indicador anualizado para Feb-2024

Agente pagador: Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)

Rep. Obligacionistas:
AvalConsulting Cia Ltda.

Estructurador y Colocador:
PICAVAL, Casa de Valores S.A.

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 **mantener** la calificación de **AAA-** a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de **Sucesores de Jacobo Paredes M.S.A que se analiza en el presente informe**. 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 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 factores externos, tales como el resultado de las cosechas anuales y los conflictos bélicos.

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. En los últimos dos años, el emisor ha disminuido su endeudamiento financiero, lo cual se refleja en una mejor cobertura de este con el EBITDA operativo. En 2024 se espera que la deuda financiera se incremente debido a los proyectos de inversión en bienes de capital y la adquisición de negocios, como parte de su estrategia de crecimiento y diversificación. No obstante, se espera que el nivel de endeudamiento 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.

Mayores requerimientos de liquidez compensados con la utilización del exceso de fondos disponibles. Al cierre del 2023 la empresa acumuló liquidez, gracias a una liberación coyuntural de capital de trabajo que se ajustará en el año 2024. Esto, sumado a las inversiones planificadas, hará que la empresa requiera nuevo financiamiento, para lo cual cuenta con líneas de crédito abiertas con diversos bancos locales y en el exterior, además de acceso al mercado de valores, que le otorgan flexibilidad y mitigan el riesgo de refinanciamiento.

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.

HECHOS RELEVANTES

Con fecha 3 de marzo de 2024, la Bolsa de Valores de Quito comunicó que el Señor Álvaro Fernando Sánchez Campos, en calidad de Gerente General y por tanto Representante Legal de la compañía SUCESORES DE JACOBO PAREDES M. S.A., de conformidad con lo establecido en el artículo 35 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Monetario y Financiero) informó que la empresa realizará la adquisición del 100% de acciones que representan el capital suscrito y pagado de la compañía INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.

La compra de las acciones se encuentra en proceso de autorización por parte de la Superintendencia de Competencia Económica, previo a su ejecución.

Industrias Catedral es una empresa molinera con domicilio en Ambato. Esta entidad registró pérdidas por USD 544M en el año 2023, según los estados financieros publicados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y mantuvo retrasos como emisor en el mercado de valores, que actualmente se encuentran regularizados. Sucesores de Jacobo Paredes espera que su intervención luego de la adquisición mejore la capacidad de producción conjunta y genere sinergias que permitan la generación de resultados positivos en ambas empresas.

La entidad por adquirirse tiene un tamaño reducido frente al del emisor, y su negocio es afín, por lo cual a la fecha de publicación del presente estudio no se prevén efectos adversos en su fortaleza financiera. No obstante, la calificadora seguirá atenta a la evolución de este proceso.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

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

Características de la emisión				
	Clase A	Clase B	Clase C	Clase D
Monto autorizado	USD 10,000,000			
Garantía:	General			
No. de Resolución	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00091554 del 21-nov-2023			
Monto colocado	USD 0	USD 0	USD 0	USD 500,000
Plazo emisión (días)	1,080	1,080	1,440	1,440
Fecha emisión	no emitido	no emitido	no emitido	30-ene-24
Fecha vencimiento	no emitido	no emitido	no emitido	30-ene-28
Amortización capital	mensual	al vencimiento	mensual	trimestral
Pago de interés	mensual	mensual	mensual	trimestral
Tasa de Interés	8.50%	8.50%	8.75%	8.75%
Base de cálculo	30/360	30/360	30/360	30/360

1.- Monto de la emisión:

Hasta USD 10 millones, 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.

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, al 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. Según las cifras oficiales, en términos reales el PIB de cierre de 2023 podría acercarse al PIB prepandemia. Para el año 2023 la última estimación del BCE es de 1.5% y se prevé un crecimiento de 0.8% para el año 2024. Es probable que estas cifras varíen en función de la nueva metodología de año base para su cálculo.

La situación política que atravesó el país en el año 2023 a raíz de las elecciones adelantadas tuvo como resultado la elección del nuevo presidente Daniel Noboa, que enfrenta una situación de crisis económica especialmente por el alto déficit fiscal acumulado de gobiernos anteriores, agravada por el incremento significativo de la violencia de grupos de delincuencia organizada que ha soportado el país en los últimos meses.

En el inicio de su gestión el presidente Noboa envió a la Asamblea el Proyecto de Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo con carácter de “urgente”, el cual fue aprobado por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, esta Ley otorga exenciones y beneficios tributarios para varios sectores de contribuyentes con la finalidad de mejorar la recaudación fiscal y dar incentivos para apoyar la reactivación económica y el empleo.

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la declaración de conflicto armado interno para enfrentar a estos grupos, calificados como terroristas. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA. Dichas medidas permitirán mejorar la situación de liquidez fiscal y generar recursos que estarían disponibles para enfrentar el conflicto y parte de las demás obligaciones fiscales pendientes.

Durante el 2023 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades multilaterales con desembolsos por un monto de USD 1,544MM para el

financiamiento de proyectos sociales¹. A inicios de mayo de este año (2023) 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 sostenibilidad².

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 privado³. 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.⁴

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI anunció un aumento en la recaudación del año 2023 de 1.5% (+ USD 250MM) frente al año 2022. Esto como resultado de mayores recaudaciones de Impuesto a la renta e IVA⁵. 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)⁶. Esta ley eliminó y redujo 15 impuestos, sin embargo, esto no afectó a la recaudación⁷.

En cuanto al presupuesto general del Estado, para el 2024, según el Decreto Ejecutivo No.79 del 12 de diciembre de 2023, llega a USD 32,064 MM, con un aumento del 1,8% respecto al codificado del año anterior. El financiamiento del presupuesto 2024, incluyó principalmente deuda interna (57%) y Multilaterales (43%)⁸. Además, planteó para 2024, un crecimiento del PIB del 0.8%, con un precio

1 <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

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

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

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

5 Boletín técnico anual SRI

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

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

8 <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/proforma-2024-un-financiamiento-de-10992-millones-que-es-la-tercera-parte-del-presupuesto-requiere-el-gobierno-para-cubrir-los-gastos-del-2024-nota/>

promedio del barril de petróleo de USD 66.7 y una producción de 156 MM de barriles si cierra el bloque ITT y una inflación del 2.1% (sin considerar el alza del IVA⁹.

El déficit llega a USD 8,200 MM si se incluye la obligación constitucional de incremento del gasto salud y educación (USD 1,200 MM); adicionalmente, serán necesarios USD 9,000 MM para cubrir pagos atrasados y vencimientos de deuda, por lo que las necesidades de financiamiento del déficit fiscal podrían llegar a USD 17,200 MM.¹⁰

El precio del petróleo ha mantenido una tendencia creciente en los últimos meses alcanzando los USD 71.9 al final del 2023, luego de mantenerse estable alrededor de los USD 80 en el primer semestre del año. Instituciones de servicios financieros internacionales creen que las medidas tributarias tomadas facilitarían que Ecuador acceda a nuevos préstamos del FMI, ya que traerá recaudación de manera más rápida y esto es lo que necesita el país¹¹. Para el año 2024 la agencia de calificación Fitch Ratings prevé que los precios del petróleo Brent alcanzarán los 80 dólares por barril y que los precios del petróleo WTI rondarán los 75 dólares¹².

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. Este bloque petrolero representa casi el 12% de la producción petrolera del país. El BCE estima que la producción petrolera no fiscalizada podría llegar a unos 177 MM de barriles solo si no cierra el bloque petrolero ITT y de 172MM si cierra. El impacto económico de la aplicación de esta decisión no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones y USD 690 millones anuales en promedio, además de un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.¹⁴ Sin embargo, el presidente Noboa está en busca del camino legal para aplazar el cierre del bloque¹⁵.

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. Sin embargo, en los primeros meses del año 2024 con las acciones tomadas por el nuevo Gobierno en lo referente a seguridad y economía se observa un incremento en la confianza tanto de la población local como de los organismos internacionales.

La incertidumbre mantuvo al alza el riesgo país desde inicios de febrero de 2023 hasta la segunda vuelta de las elecciones presidenciales, cuando el indicador mejoró temporalmente por el resultado de estas, posterior a esto desde noviembre 2023 hasta enero-24 este indicador se disparó debido al incremento de la inseguridad y a la crisis carcelaria. En febrero 2024 el indicador está en torno a los 1519 puntos debido a la aprobación de la reforma tributaria y medidas de seguridad tomadas (2080 punto al 27 de diciembre de 2023).

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 de pago 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. Lo puesto justifica la expectativa de crecimiento para el Ecuador durante el 2024, de 0.8%¹⁶ según el BCE con información a enero 2024, como se ha manifestado anteriormente en este estudio.

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

⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-presupuesto-gobierno-daniel-noboa-asamblea2024/>

¹⁰ <https://www.lahora.com.ec/pais/necesidades-financiamiento-millones-cubrir-deudas-gastos-2024/>

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acuerdo-fmi-iva-bancos-mercados/>

¹² <https://blog.roboforex.com/es/blog/2024/01/12/pronostico-del-crudo-de-petroleo-y-brent-predicciones-de-precios/>

¹³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

¹⁴ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-presupuesto-yasuni-seguridad2024/>

¹⁶ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/2024-ano-retos-oportunidades-economico-184165.html>

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 2023.

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. 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	2023p	2024p
Producto Interno Bruto (PIB)	3.0%	1.5%	0.8%
Exportaciones	2.5%	1.7%	-7.0%
Importaciones	4.5%	2.6%	-3.3%
Consumo Final Gobierno	4.5%	0.6%	0.7%
Consumo Final Hogares	4.6%	2.8%	2.3%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.5%	-0.1%	-0.1%

Fuente: BCE
Elaboración: BWR

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.

Gráfico 1



Fuente: BCE
Elaboración: BWR

El impacto para Ecuador del fenómeno de El Niño se espera que sea moderado, con afectación 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. 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. Ante la emergencia provocada por el fenómeno, la FAO (La Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura) 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 alimentaria¹⁹.

Análisis de la industria

La empresa pertenece a la industria de manufactura de productos alimenticios que en los últimos cinco años presenta una participación de 6.31% del PIB (a precios de 2018). En 2023 el valor agregado (VAB) de esta industria tuvo un incremento mínimo de 0.22% en valores constantes, según las cifras del Banco Central, en los años 2021 y 2022 alcanzó incrementos significativos de 11.4% y 11.97% respectivamente, luego de la reducción de -2.6% que sufrió en la pandemia. Según las previsiones actualizadas, a precios de 2018, realizadas por el Banco Central, para el año 2024 se prevé una contracción de -0.16% en la industria y 1% en el PIB.

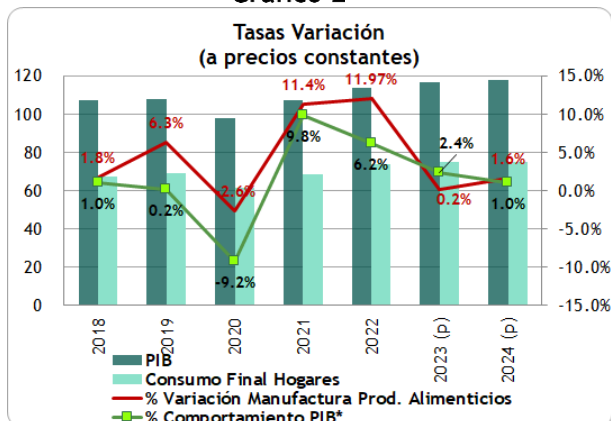
El valor agregado de la industria de Elaboración de productos de molinería, panadería y fideos, según las cifras actualizadas del BCE, a precios constantes, representa el 16.5% promedio de la industria de alimentos entre el año 2019 y 2022, no se han publicado aún cifras desglosadas del 2023. Sin embargo, en el año 2022 se mantiene un crecimiento de 3.09% que es menor al de su industria y al del PIB.

¹⁷ BCE - Información estadística mensual No.2058

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

¹⁹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fao-apoyo-fenomeno-nino-ecuador/>

Gráfico 2



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR.

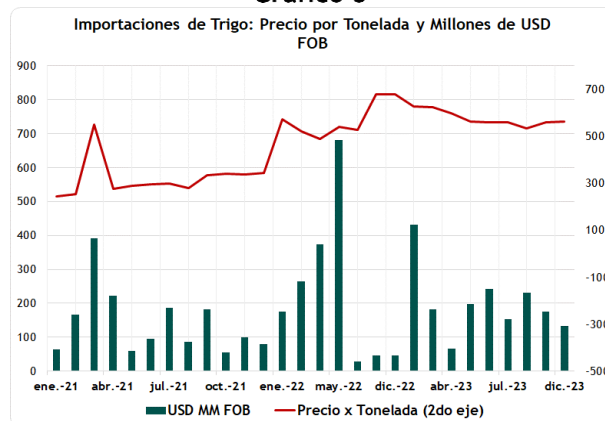
Con cifras publicadas por el INEC con corte a mar-2024, el índice de precios al consumidor habría incrementado en 1.66% anual, 0.29% en el mes de marzo y 0.51% en comparación con dic-2023. El sector de alimentos presenta una tendencia creciente mayor que la reflejada en el indicador inflacionario total, llega a 4.53% anual y una variación acumulada de 0.38% en el último mes²⁰ lo que refleja una tendencia al alza generalizada de precios durante el año y en el mes de marzo, que no refleja aún el incremento del IVA a partir del mes de abril 2024.

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 Ecuador importa en 99% del trigo que se consume en el país. Anualmente el Ecuador demanda 1.8MM de 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.

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.

A diciembre-2023, los principales países de origen de las importaciones de trigo son México y Canadá.

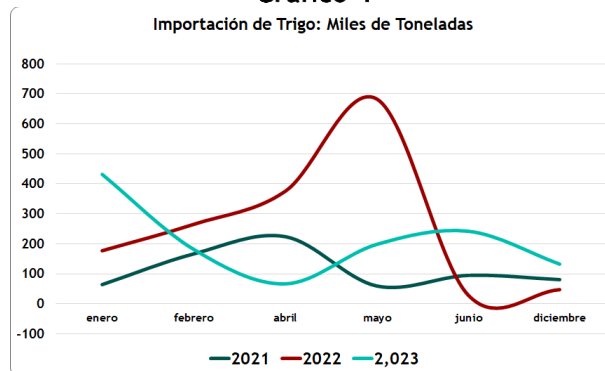
Gráfico 3



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 2023 crecieron 21.3% según las cifras del BCE.

Gráfico 4



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR.

En términos de volumen de importaciones crecen 12.1% en el año 2023.

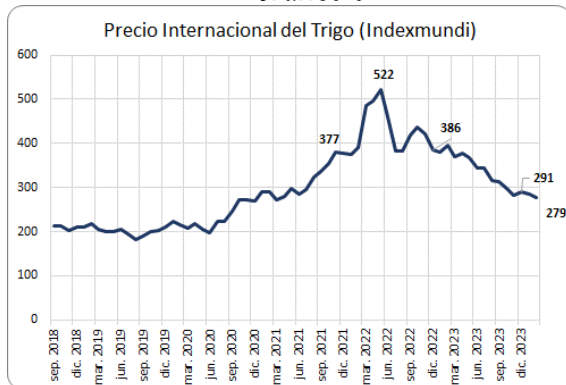
En cuanto a los precios, como evidencia de la reducción de precios internacionales, también el precio promedio de la tonelada importada llegó a un máximo en el mes de diciembre 2022, posteriormente las variaciones han estabilizado a la baja, llegando a USD 567 promedio la tonelada en el mes de enero 2024, según las cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador.

²⁰ INEC <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/>

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

<https://www.eluniverso.com/noticias/economia/industria-importa-el-99-del-trigo-para-cubrir-la-demanda-interna-consumo-per-capita-de-los-ecuatorianos-ronda-los-39-kg-nota>

Gráfico 5



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%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 altos para el trigo canadiense y argentino, principales orígenes del trigo que compra Ecuador. Desde el segundo semestre de 2022 ajustan a la baja, pero no han logrado recuperarse a niveles precios anteriores al conflicto armado y la coyuntura internacional no permite todavía estabilizar estos pronósticos.

Al 16 de abril 2024 la tendencia se mantiene ligeramente a la baja y los futuros en las bolsas en los últimos días también prevén una tendencia a la baja debido al sostenimiento de las exportaciones rusas, aunque se mantiene incertidumbre sobre la producción de invierno en EEUU. A pesar de lo cual la cotización del mercado de futuros de EE. UU. marca un precio de USD 550 por tonelada para abril 2024.

Para el segundo semestre del 2024 se prevé un incremento en la tensión tanto por factores climáticos en las principales zonas de producción a nivel mundial como EEUU y Rusia, también por factores geopolíticos particularmente en Europa

que afectan el flujo de transporte normal por la zona de Mar Negro como en el Mar rojo.

Adicionalmente, la amenaza del fenómeno de El Niño en 2023 y 2024 será el más intenso de los últimos 41 años²⁴. 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)²⁵.

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, 784 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

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/>

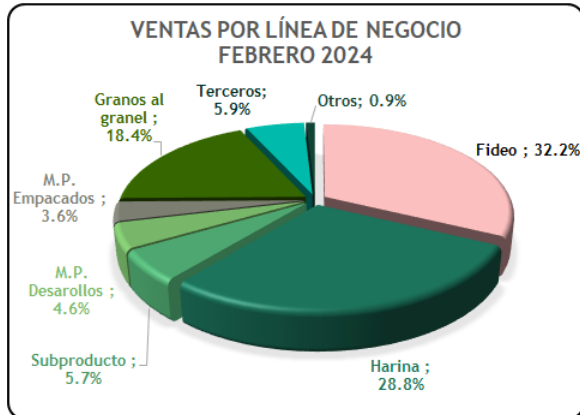
²⁴ Bloomberg: <https://www.bloomberglinea.com/2023/06/13/cuanto-durara-el-fenomeno-de-el-nino-y-la-nina-este-2023/>

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>

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

El emisor mantiene dos plantas tecnificadas de producción ubicadas en Quito y Ambato, con una capacidad instalada de 2,656 TM de pasta y 6,500 TM de harina y semolina; el porcentaje de utilización en promedio es de 88%.

Gráfico 6



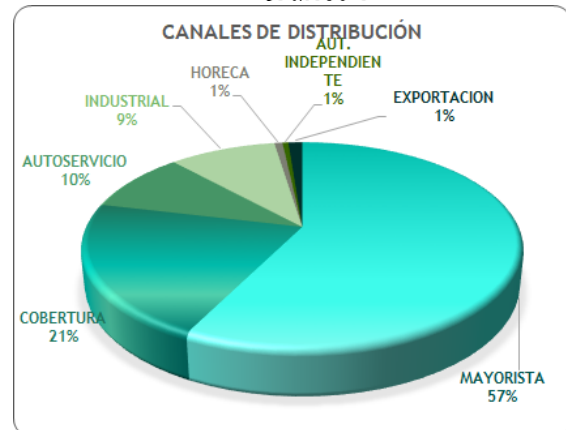
Fuente: Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A. Elaboración: BWR.

Los ingresos operativos de la Compañía a febrero-2024 provienen de la producción y comercialización de fideos 32.2%, harina 28.8%, el 18.4% corresponde a la venta de granos al granel, empaquetado de granos y cereales 3.6%, subproductos derivados del proceso de molienda 5.7%, y el porcentaje restante proviene de la venta de productos en desarrollos, 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 36.87% (feb-24) y harina de trigo 8.5% (feb-24), además participa en la línea de consumo masivo de comercialización de granos empaquetados 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.

Gráfico 7



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

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 con el 46.24% de sus compras. El 68.45% de las compras a feb-2024 se las realizaron a proveedores en el exterior. 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 febrero-2024 el patrimonio de la Compañía es de USD 38.6MM y el 58.1% de este corresponde a capital social (USD 21.346M).

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:

NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL USD miles	% PART
SANCHORT CORP	SAHARA ESP.	4,911	23.01%
APPLE HOLDINGS LLC	EEUU	4,452	20.86%
SANCHEZ PAREDES RODRIGO ABEL	ECUADOR	2,915	13.66%
PAREDES FIALLOS JORGE VINICIO	ECUADOR	1,651	7.74%
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%
PAREDES FIALLOS GINO IVAN	ECUADOR	1,067	5.00%
UNITED HOLDING S.A.	ECUADOR	1,061	4.97%
HOLGUIN PAREDES JORGE HUMBERTO	ECUADOR	531	2.49%
PAREDES FIALLOS MONICA ELISABETH	ECUADOR	327	1.53%
PAREDES VIERA JACOBO SEBASTIAN	ECUADOR	74	0.35%
J. PAREDES CIA. LTDA.	ECUADOR	74	0.34%
		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 de SUCESORES DE JACOBO PAREDES M. S.A. del año 2023 auditado por la firma Acevedo y Asociados Auditoría Externa, del año 2022 auditados por Castro Mora Asociados Cía. Ltda. Auditores y Consultores.

Además, de los años 2017 a 2021 auditados por la firma Acevedo & Asociados Auditoría Externa.

Estos son presentados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y cuentan con opinión favorable y no presentan observaciones.

Hemos recibido de parte del emisor las proyecciones de los estados financieros para la duración del programa analizado. La calificadoradora 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 arrendamientos 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 2023 las ventas crecieron 4.21% anual como resultado una ligera recuperación de los precios que se refleja en el margen bruto.

A febrero las ventas mantienen una tendencia positiva en comparación con los dos meses del año anterior, el crecimiento anualizado es de 0.32%.

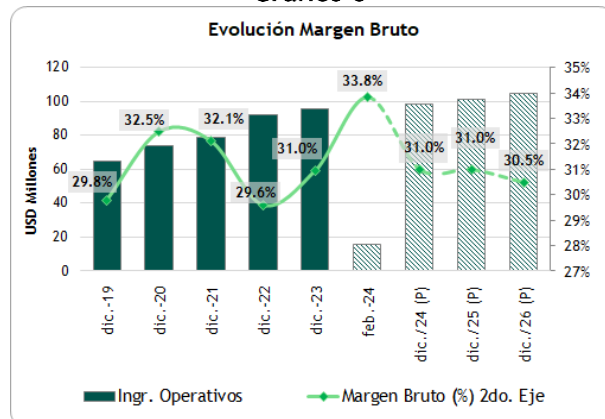
Este incremento del año 2023 y a febrero 2024 se alcanza principalmente gracias al crecimiento en volumen y al sostenimiento del precio final frente a la ligera baja del costo, la volatilidad del costo de la materia prima hace que se genere por un retardo en el traslado al precio del consumidor.

Cabe mencionar que se ha dado un ajuste de los precios de la materia prima a la baja desde los últimos meses de 2022, durante el año 2023 y a la fecha de corte 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 situación geopolítica mundial que 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.

Gráfico 8



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

En el año 2023, el margen bruto mejora por la reducción paulatina del costo de producción y particularmente del trigo, en tanto que se alcanzó un traslado rezagado del incremento de costos del año anterior. El margen bruto incrementa en 1.39 pp. en comparación con dic-2022 y recupera niveles ligeramente mejores que años anteriores.

En 2022, el margen presentó una disminución anual de 2.5pp debido al alza generalizada en sus costos de producción, que no pudieron ser trasladados a los precios de venta dadas las estrategias agresivas de la competencia en reducción de precios.

A febrero-2024 conserva la tendencia positiva y se espera que a final del año muestre un margen similar a dic-2023.

Para los siguientes años se esperaría una tendencia estable, 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 a dic-2023 disminuyen 1.07pp en comparación con los reportados el año anterior, y en feb-2024 bajan 0.82 pp. en comparación con dic-2023.

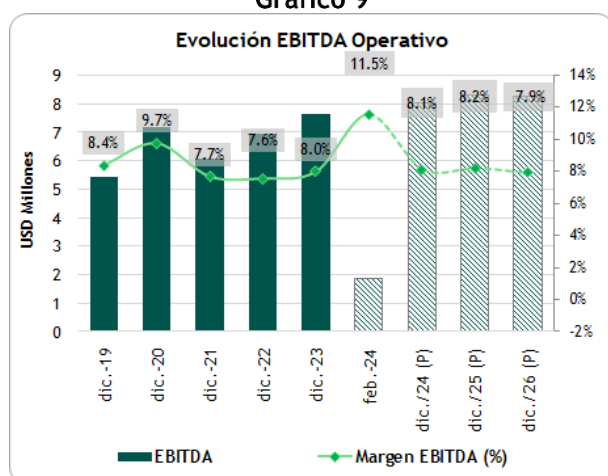
El crecimiento del margen bruto absorbe el crecimiento del gasto operativo y el margen de eficiencia mejora en comparación con dic-2022 pasa de 94.92% a 94.60% (dic-2023), esta tendencia se mantiene a febrero con un indicador de 90.89%. En los próximos años se estima que el indicador fluctúe en porcentajes cercanos a los de dic-2023.

El crecimiento del gasto operativo en el año 2023 (8.75%) 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) y un incremento de gastos de mercadeo.

Para el cierre de 2023 el peso del gasto operativo terminó en 25.56% ligeramente sobre el registrado el año anterior (24.50% a dic-2022). A febrero 2024, este porcentaje mejora ligeramente a 24.74%.

En los resultados para fin de 2024 se espera que la eficiencia termine cerca al porcentaje de dic-2023, con la incorporación de la participación de los trabajadores en los resultados, que a la fecha de corte no se encuentran provisionados.

Gráfico 9



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 dic-2023 el margen EBITDA mejora ligeramente llegando a 7.98% y a feb-2024 a 11.54%, debido a la recuperación del margen bruto que analizamos antes. Para el cierre del año 2024 y para los siguientes años se espera que se establezca alrededor 8.1% promedio.

Por último, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE a dic-2023 también mejoran en comparación con dic-2022, el ROA pasa de 4.5 a 4.9% y el ROE

de 8.6% a 9.5%. A feb-2024 la tendencia positiva se mantiene, pero podrían disminuir con la incorporación de gastos que se realizan en los siguientes meses, a la fecha de corte se ubican en 10.9% y 21.2% respectivamente, porcentajes que reflejan la capacidad de la empresa de generar utilidades interesantes para sus accionistas.

Esperamos que estos indicadores en los siguientes años no varíen significativamente a fin de año en la comparación con dic-2023 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-20	dic-21	dic-22	dic.-23	feb.-24
Total Activo Corriente	33.5%	40.9%	36.7%	43.9%	40.1%
Fondos Disponibles	3.8%	0.9%	1.0%	6.0%	1.9%
Inversiones corto plazo	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.0%
CxC Comerciales	12.9%	13.2%	15.2%	12.0%	12.8%
Inventarios Neto	11.5%	20.8%	15.4%	20.5%	22.1%
Gastos anticipados	3.9%	4.6%	4.6%	4.7%	2.8%
Otros activos corrientes	1.4%	1.4%	0.5%	0.2%	0.5%
Total Activo No Corriente	66.5%	59.1%	63.3%	56.1%	59.9%
Propiedad, planta y equipo	58.4%	51.3%	55.6%	49.6%	52.6%
Propiedades de inversión	4.8%	3.9%	3.9%	3.4%	3.9%
Activos Intangibles y Diferidos	2.8%	3.5%	3.3%	2.5%	2.5%
Otros activos	0.5%	0.4%	0.6%	0.7%	0.7%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%

PASIVO Y PATRIMONIO

	dic-20	dic-21	dic-22	dic.-23	feb.-24
Total Pasivo Corriente	25.8%	34.4%	27.8%	36.7%	31.0%
Deuda Financiera CP	11.0%	16.2%	9.5%	8.9%	7.9%
Deuda Comercial	11.0%	14.8%	15.1%	24.8%	20.1%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
Otros Pasivos CP	3.6%	3.1%	2.9%	2.7%	2.6%
Total Pasivo LP	15.3%	15.0%	18.7%	13.5%	15.3%
Deuda Financiera LP	7.6%	8.8%	12.3%	8.0%	9.5%
Otros pasivos LP	7.5%	6.1%	6.2%	5.4%	5.7%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	0.3%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%
PATRIMONIO	58.9%	50.7%	53.5%	49.8%	53.7%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%

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

Con respecto a la capacidad de los activos para ser liquidados, a dic-2023 el 43.9% de los activos constituyen el activo corriente. A la fecha de corte el 40.1% de los activos se encuentra clasificado como activo corriente. Este porcentaje varía en comparación con dic-2023 principalmente por la disminución fondos disponibles que fueron utilizados en la operación para el pago a proveedores y el cumplimiento de obligaciones financieras.

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.

Las cuentas por cobrar comerciales son de buena calidad. La compañía ha establecido las provisiones para cubrir deterioros potenciales de las cuentas por cobrar y no se espera pérdidas importantes no cubiertas. A dic-2023 las provisiones cubren el 0.14% (0.15% a feb-2024) de las cuentas por cobrar comerciales. Las cuentas corrientes sin días de vencido representan el 73.51% y el 83% de contabilizadas vencidas en su mayor parte están dentro del ciclo normal de 1 hasta 30 días.

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 dic-2023, el CFO se mantiene positivo, el flujo generado y el mayor financiamiento de proveedores permitió cubrir el incremento de inventarios, se mantiene el financiamiento de cuentas por cobrar comerciales con una ligera reducción de los días de cuentas por cobrar, la compañía finalizó el año con un stock de inventarios (101 días) mayor al de dic-2022 (55 días), este incremento fue coyuntural ya que el pago a proveedores se dio en los primeros días de enero.

A febrero-2024 el flujo generado en el período aún no es suficiente para cubrir el capital de trabajo, especialmente el pago a proveedores, por lo que el CFO es negativo y fue cubierto con los fondos de caja acumulados a dic-2023.

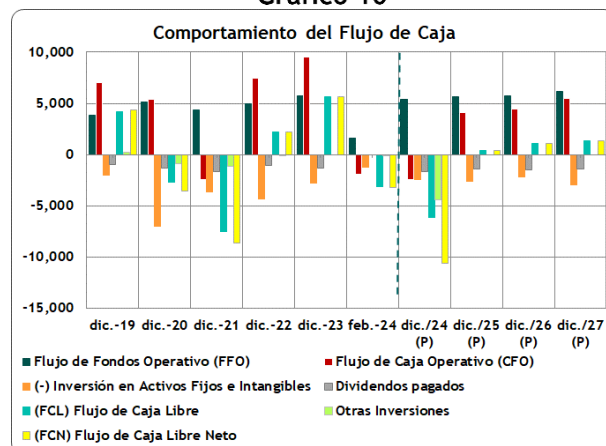
De acuerdo con las proyecciones provistas por el emisor y ajustadas por la calificadoradora, al cierre de 2024, el CFO sería negativo en USD 2.41MM, debido al crecimiento coyuntural que se presentó en cuentas por pagar a proveedores a dic-2023, los ingresos de la operación no cubren el total del requerimiento de capital de trabajo que provienen del financiamiento a clientes, el incremento menor del stock de inventarios, el cumplimiento de pagos a proveedores y 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 71 días. Dada la volatilidad del precio promedio del trigo, la empresa planifica mantener los días de inventarios en un nivel mayor a los históricos pero menor a dic-2023, el promedio en los cinco años anteriores es de 65 días.

En cuanto a la rotación de cuentas por cobrar comerciales, el promedio histórico de los últimos cinco años es 38 días. A dic-2023 y feb-2024 se mantiene el mismo nivel 34.5 días, gracias a la implementación de la gestión de recuperación y a la selección de clientes para el financiamiento, que ha permitido disminuir el plazo de recuperación de cuentas por cobrar. Para fin del año 2024 y los siguientes años un ligero crecimiento de financiamiento a clientes (44.34 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.

Los días de financiamiento de proveedores en el año 2023 se llegó a un nivel excepcionalmente alto debido a las compras a final del año, que se regularizan en los siguientes meses a feb-2023 ha retomado un ciclo más regular y se ubica en 82 días, debido al pago del inventario de corto plazo. Al cierre de año 2024 se espera que los días de cuentas por pagar a proveedores lleguen a 53.4 días. Para los siguientes años se podría esperar un menor financiamiento de proveedores, los días de cuentas por pagar están alrededor de 52 días promedio.

Gráfico 10



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 2023 se desembolsó USD 1.32MM por este concepto. En el

año 2024 la Junta de Accionistas decidió el reparto del mismo porcentaje.

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) a dic-2023 fue positivo en USD 5.69MM, gracias al CFO positivo que cubrió las inversiones en CAPEX y el pago de dividendos.

A febrero-2024 el FCL es negativo y se explica ya que los ingresos operativos generados en estos dos meses aún no son suficientes para cubrir los requerimientos de capital de trabajo, generando un CFO negativo; el FCL negativo se incrementa por las inversiones de CAPEX, y alcanza a USD -3.1MM. Según las proyecciones esperamos que cierre el año 2024 en USD -6.1MM debido a un mayor monto de CAPEX proyectado.

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 2.76MM. Para el año 2024 el monto de CAPEX planificado es de USD 2.4MM. para los siguientes años la inversión promedio es de USD 2.6MM 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 se clasifica como inversiones en otros negocios que corresponden a la compra de una empresa que apoya la diversificación de productos es una nueva línea de negocio que tiene una importante perspectiva positiva de mercado y la compra de otra que incrementaría la capacidad de producción.

El FCL generado a dic-2023 le permitió reducir la deuda financiera. A feb-2024 el requerimiento del flujo de caja fue cubierto con la variación de activos líquidos que fueron acumulados a dic-2023, se cubre también parte de la deuda financiera que reduce ligeramente.

A la fecha de corte el 88.3% de la deuda financiera total corresponde a deuda con IFIs locales, el 7.65% pertenece a deuda con accionistas, y el 4.03% corresponde a la primera colocación de la emisión.

La Compañía mantiene históricamente una estructura de deuda apropiada con una importante proporción de largo plazo. A la fecha de corte mantiene el 45.4% de su deuda a corto plazo. La

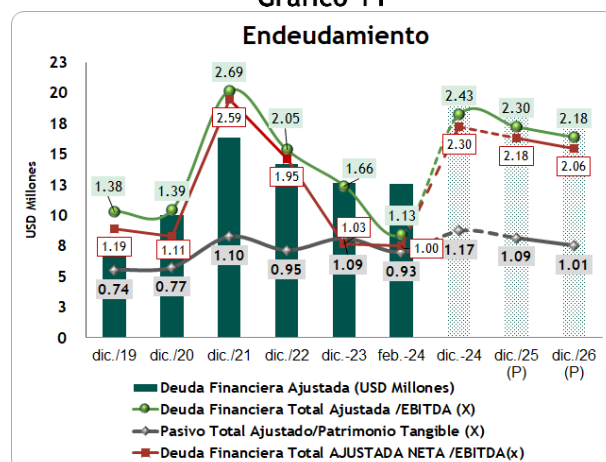
estructura de la deuda mejoraría con la colocación de la emisión de obligaciones que es de largo plazo (1440 días), se espera que la participación de la deuda de largo plazo en el pasivo total llegue a 56.6% al final del año 2024 y posteriormente baje paulatinamente.

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.

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, a dic-2023 el crecimiento del EBITDA permitió que el indicador finalice el año en 1.66 veces y a la fecha de corte es de 1.13 veces. De acuerdo con las nuevas proyecciones de la Compañía y ajustadas por BankWatch Ratings, el indicador para los siguientes años el endeudamiento sube en el 2024 y posteriormente baja paulatinamente.

Gráfico 11



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 gracias a la continua capitalización de utilidades que les ha permitido formar un patrimonio sólido. En 2023 el indicador llegó a 0.37

veces, y a la fecha de corte a 0.35 veces, en el año 2024 crece (0.61) y en los siguientes años baja lentamente (0.44 veces promedio).

En endeudamiento total pasivo total para patrimonio tangible es 1.09 a dic-2023, 0.93% a la fecha de corte y en los siguientes años muestra una tendencia a reducir (1.05 promedio).

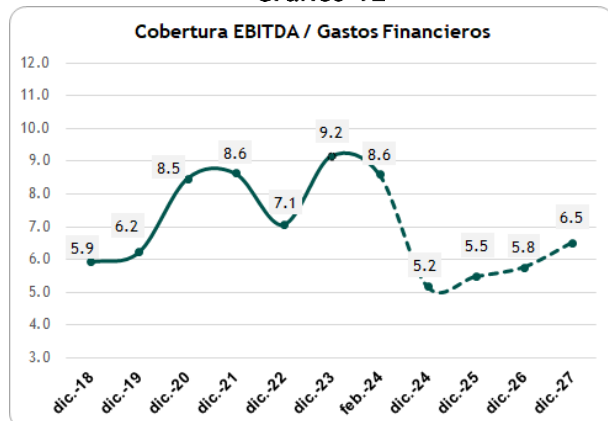
Para el cálculo de este indicador, se restaron del patrimonio los activos deteriorados netos de su provisión, activos intangibles y otros que por su naturaleza consideramos que podrían no ser recuperables en caso de liquidación de la empresa.

Capacidad de Pago y Liquidez

Históricamente la cobertura del gasto financiero ha sido holgada, a dic-2023 mejoró sustancialmente (9.2 veces), tanto por el crecimiento del EBITDA como por la disminución del gasto financiero del año.

A la fecha de corte el indicador se ubica en 8.6 veces. Al cierre del año 2024 se espera que el indicador disminuya ligeramente a 5.19 veces debido al mayor crecimiento de la deuda financiera planificado. Para los siguientes años el porcentaje baja ligeramente, las variaciones del indicador no son significativas, por lo cual seguiría manteniendo una adecuada cobertura del gasto financiero.

Gráfico 12



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

A feb-2024 la compañía cuenta con líneas de crédito por USD 45.4MM, de las cuales el 75.7% 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, a la fecha de corte (1.13 veces) es más bajo que el promedio histórico, en 2024 podría subir si se

ejecutan varios proyectos de inversión de la compañía.

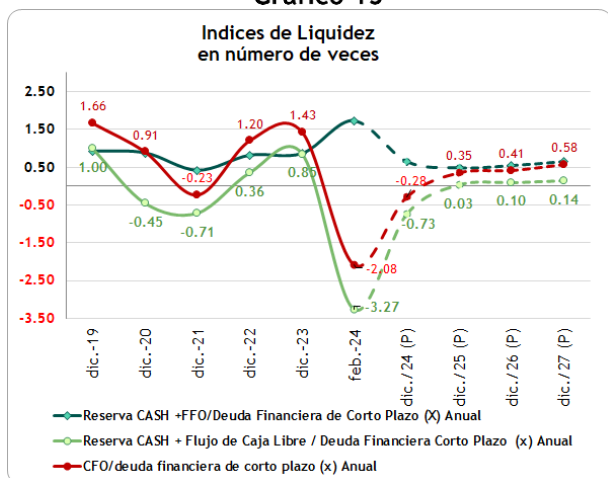
A dic-2023 la cobertura de liquidez mejoró por el crecimiento de la generación operativa y la acumulación de liquidez. No obstante, a la fecha de corte, el flujo de capital libre es negativo, el requerimiento de capital de trabajo y el pago correspondiente de la deuda financiera fue cubierto con la liquidez acumulada a diciembre. La generación de la compañía aún no es suficiente para cubrir la deuda financiera de corto plazo, sin embargo, la presente emisión aún tiene la mayor parte de su saldo pendiente de colocación, lo que le otorga capacidad de financiamiento para cubrir la deuda financiera actual de corto plazo.

Para los siguientes años las coberturas de liquidez en los años 2024 y 2025 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. A dic-2024 presentaría un flujo de caja negativo que será cubierto con la liquidez acumulada a dic-2023 y un incremento de la deuda financiera, tanto para cubrir capital de trabajo como para las inversiones en otras empresas.

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 con las utilidades retenidas para apoyar las decisiones de inversión.

Gráfico 13



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 2024 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	feb.-24
Activo Ajustado (USD M)	69,036
Activo Total (USD M)	71,894

feb.-24				
Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	4,461	4,461	15.47
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	7,290	11,752	5.87
3era	Deuda sin garantía específica de balance	21,528	33,279	2.07
TOTAL		33,279	33,279	2.07

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. Los valores en circulación entran en el tercer grupo de prelación, que en caso de liquidación tendría una cobertura de 2.07 veces con los activos ajustados. En este análisis se ha restado del activo total a los activos intangibles, diferidos, deteriorados y otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

Garantía General: Las Obligaciones de Largo Plazo calificadas están 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. A la fecha de corte la emisión está en proceso de colocación hasta el 21 de agosto de 2024. A febrero 2024 el monto pendiente de emitir es menor al 80% de los activos menos deducibles. Los activos libres de gravamen constituyen el 121.83% del monto en circulación de la emisión.

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. A dic-2023 la deuda financiera representa el 34% del patrimonio.

Hemos recibido las certificaciones de la Gerencia sobre el cumplimiento de la normativa legal vigente y de las obligaciones a las que se ha comprometido el emisor en el contrato de la emisión de obligaciones de largo plazo.

1. Las obligaciones emitidas se encuentran al día.
2. El conjunto de los valores de las emisiones de valores incluyendo las titularizaciones de flujos originadas por el mismo, no superan el 200% del patrimonio. A feb-2024 el monto total de la emisión (USD 10MM) representa el 25.9% del patrimonio y el monto emitido (USD 500M) representa el 1.29% del patrimonio.

3. La emisión se encuentra dentro del monto máximo a emitir de acuerdo con la normativa legal. A feb-2024 el monto máximo a emitir es de USD 47.94MM, luego de la deducción del monto ya emitido a esa fecha, y el monto pendiente de emitir representa el 19.82% de del monto máximo a emitir.

4. La emisión cumple con los resguardos de les y aquellos adicionales a los que se ha comprometido.

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.

La empresa ha realizado la colocación de USD 500M por lo que está a su disposición USD 9.5MM que podrían ser colocados de acuerdo con los requerimientos de su operación y destino de la emisión, dentro del plazo permitido por la ley.

SUCESORES DE JACOBO PAREDES M. S.A.

PROYECCIONES BWR

(Miles de USD)

	dic.-20	dic.-21	dic.-22	dic.-23	feb.-24	dic.-24	dic.-25	dic.-26
Resumen Balance								
Caja y Equivalentes de Caja	2,036	602	678	4,809	1,396	1,031	1,015	1,008
Cuentas por Cobrar Comerciales	6,932	8,674	9,897	9,003	9,195	11,829	12,547	13,007
Inventarios	6,158	13,605	10,081	15,323	15,865	13,366	13,855	14,374
Activos fijos	31,336	33,579	36,284	37,177	37,844	37,659	38,259	38,314
Otros Activos	7,200	9,042	8,336	8,611	7,595	12,195	12,016	11,838
Total Activos	53,662	65,502	65,276	74,923	71,894	76,079	77,693	78,541
Cuentas por Pagar Proveedores	5,912	9,700	9,862	18,546	14,467	10,109	10,274	10,439
Deuda Financiera Total	9,995	16,347	14,229	12,673	12,526	19,532	19,127	18,072
Deuda Financiera Corto Plazo	5,922	10,589	6,172	6,693	5,680	8,473	11,838	10,718
Deuda Financiera Largo Plazo	4,072	5,758	8,057	5,981	6,832	11,060	7,289	7,354
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	13	0	0	0
Otros Pasivos	6,134	6,276	6,268	6,428	6,286	7,724	7,724	7,724
Total Pasivos	22,041	32,323	30,359	37,648	33,279	37,366	37,125	36,235
Patrimonio	31,621	33,180	34,918	37,276	38,614	38,713	40,567	42,306
Resumen de Resultados								
Ventas	73,693	79,113	92,019	95,895	16,033	98,772	101,735	104,787
Costo de ventas	-49,756	-53,708	-64,804	-66,203	-10,606	-68,153	-70,197	-72,827
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	-18,256	-21,424	-22,540	-24,513	-3,967	-25,165	-25,910	-26,480
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	5,682	3,981	4,675	5,180	1,460	5,454	5,628	5,480
Ingresos y gastos no operativos neto	-29	83	74	30	98	270	271	272
Gasto Financiero del período	(846)	(703)	(983)	(836)	(215)	(1,549)	(1,517)	(1,434)
Impuesto a la renta	-1,056	-1,003	-826.8	-940.0	0.1	(1,070)	(1,123)	(1,107)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	3,744	2,345	2,927	3,418	1,339	3,091	3,245	3,199
Otros resultados integrales	158	7	-133	257	0	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	3,902	2,352	2,793	3,675	1,339	3,091	3,245	3,199
Resumen Flujo de Caja								
EBITDA OPERATIVO	7,181	6,070	6,947	7,656	1,850	8,036	8,326	8,275
(-) Gasto Financiero del período	-846	-703	-983	-836	-215	-1,549	-1,517	-1,434
(-) Impuesto a la renta del período	-1,170	-1,033	-965	-1,087	0	-1,070	-1,123	-1,107
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	5,164	4,335	5,000	5,732	1,635	5,417	5,686	5,733
(-) Variación Capital de Trabajo	205	-6,766	2,416	3,824	-3,605	-7,825	-1,545	-1,317
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	5,369	-2,431	7,415	9,556	-1,970	-2,408	4,140	4,416
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	0	83	74	30	103	270	271	272
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-29	0	0	0	-5	0	0	0
(+/-) Ajustes no operativos que no impliquen flujo	249	137	87	176	3	20	20	20
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-1,300	-1,685	-1,055	-1,316	0	-1,654	-1,391	-1,460
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-6,975	-3,661	-4,321	-2,757	-1,230	-2,415	-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	5,688	-3,098	-6,188	390	1,048
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	2,516	6,352	-2,118	-1,556	-160	6,859	-406	-1,055
OTRAS INVERSIONES NETO	-918	-1,120	-7	0	-155	-4,450	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	4,133	-3,414	-3,778	-16	-7
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	2,036	602	678	4,809	1,396	1,031	1,015	1,008
Indicadores								
Patrimonio Tangible	28,781	29,280	31,826	34,690	35,756	32,015	34,078	36,025
% crecimiento en ingresos operativos	13.5%	7.4%	16.3%	4.2%	0.3%	3.0%	3.0%	3.0%
MARGEN EBIT (%)	7.7%	5.0%	5.1%	5.4%	9.1%	5.5%	5.5%	5.2%
MARGEN EBITDA (%)	9.7%	7.7%	7.6%	8.0%	11.5%	8.1%	8.2%	7.9%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	7.10	7.17	6.09	7.86	8.61	4.50	4.75	5.00
EBITDA/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	8.48	8.64	7.07	9.16	8.61	5.19	5.49	5.77
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	8.48	8.64	7.07	9.16	8.61	5.19	5.49	5.77
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	1.39	2.69	2.05	1.66	1.13	2.43	2.30	2.18
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	1.39	2.69	2.05	1.66	1.13	2.43	2.30	2.18
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	1.11	2.59	1.95	1.03	1.00	2.30	2.18	2.06
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	24%	33%	29%	25%	24%	34%	32%	30%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (x) Anual	0.87	0.41	0.81	0.86	1.73	0.64	0.48	0.53
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.91	-0.23	1.20	1.43	-2.08	-0.28	0.35	0.41
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	0.85	-3.27	-0.73	0.03	0.10
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	0.85	-3.44	-1.26	0.03	0.10

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 2024.