

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 247/2023, del 18 de octubre de 2023

Información Financiera cortada al 31 de agosto de 2023

Analista: Econ. Domenica Jacho

dominca.jacho@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., fue constituida el 31 de agosto de 2001 en la ciudad de Daule, provincia del Guayas. El objeto social de la compañía es la actividad de procesos de planificación, manufactura, elaboración y comercialización de toda clase de dulces y tortas.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 247/2023 del 18 de octubre de 2023 decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** a la **Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo– DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A.** por un monto de hasta un millón quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 1.500.000,00).

Categoría AA: "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general".

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la de Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. opera bajo la denominación comercial de "Pastelería Adriana" en la ciudad de Guayaquil ejerciendo sus actividades bajo las líneas de Panadería, Pastelería y Cafetería, a través de las cuales llega a atender a más de 16.000 clientes, para lo cual cuenta con 23 locales ubicados en Guayaquil, Samborondón, Durán y Daule.
- DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. contribuye de manera permanente y anónima con diferentes iniciativas sociales a través de la Municipalidad de Guayaquil, Prefectura del Guayas, SOLCA y organizaciones eclesiales.

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual desarrollan sus actividades, lo que le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- Los ingresos de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. presentaron una tendencia creciente durante el periodo analizado, al pasar de USD 9,61 millones en diciembre de 2021 a USD 10,16 millones en diciembre de 2022. Para agosto de 2023, los ingresos continuaron creciendo (+7,62%) frente a su similar del 2022, totalizando USD 7,09 millones (USD 6,59 millones en agosto de 2022). El comportamiento al alza de los ingresos en los diferentes periodos obedece a la aplicación de varias estrategias por parte de la compañía, entre ellas la estrategia de penetración y desarrollo de nuevos mercados, pues ampliaron su red de distribución, llegando a agosto de 2023 a contar con 23 locales en Guayaquil.
- La línea de mayor demanda al 31 de agosto de 2023 es la de pastelería, misma que representa aproximadamente el 51,37% de los ingresos, siendo esta su especialidad, el restante 48,63% se distribuye en productos de panadería, dulcería, laminado, entre otras que son un servicio complementario para la atención y espera del cliente.
- El margen operacional de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. pasó de 8,00% de los ingresos en diciembre de 2021 y 6,38% en diciembre de 2022, comportamiento que obedece al crecimiento de los gastos operativos. Para agosto de 2023, la utilidad operacional significó el 7,54% de los ingresos, porcentaje ligeramente superior al reportado en agosto de 2022 (7,18% de los ingresos).
- Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo, es así que su margen neto significó el 2,31% de los ingresos en diciembre de 2021 y el 2,44% en diciembre de 2022. Al 31 de agosto de 2023 DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. registró una utilidad antes de participación de trabajadores e impuesto a la renta que representó el 3,20% de los ingresos (3,34% de los ingresos en agosto de 2022), comportamiento que se atribuye en parte al incremento de sus gastos operativos.
- El EBITDA (acumulado) pasó de significar el 9,93% en diciembre de 2021 a 8,65% de los ingresos en diciembre de 2022 (8,32% en agosto de 2023), lo que reflejó la capacidad de generar flujo propio por parte de la compañía, permitiéndole además cubrir de manera aceptable sus gastos financieros.
- Los activos totales de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. presentaron un comportamiento positivo durante todo el periodo analizado, pasando de USD 8,12 millones en 2021 a USD 9,43 millones en diciembre de 2022 y USD 10,88 millones en agosto de 2023, como efecto del incremento en los rubros de propiedad, planta y equipo, inventarios, anticipo a proveedores, cuentas por cobrar clientes y efectivo y equivalente al efectivo.
- Los pasivos totales de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. financiaron una porción importante de los activos durante el periodo analizado, pasando de 75,80% en 2021 a 73,43% en diciembre de 2022 y 74,81% en agosto de 2023.
- El patrimonio financió un 26,57% de los activos en diciembre de 2022 y un 25,19% en agosto de 2023, determinando que las cuentas que primaron dentro del financiamiento de los activos para este último periodo fueron las reservas, que significaron el 10,88% de los activos (12,57% en diciembre de 2022), seguido de resultados acumulados con el 8,55% (7,13% en diciembre de 2022) y el capital social con el 3,68% (4,24% a diciembre de 2022).
- Los indicadores de liquidez (razón circulante) de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. se posicionaron en niveles por debajo de la unidad durante los periodos analizados. Esto derivó además en un capital de trabajo negativo que significó un 12,17% de los activos en diciembre de 2022 y un -19,01% de los activos en agosto de 2023, lo mencionado podrían ejercer presión sobre los recursos de corto plazo de la compañía, mismos que servirían para afrontar sus obligaciones del mismo tipo.
- Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) mostró la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose en 2,76 veces en el año 2022 y 2,97 veces en agosto de 2023.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 22 de septiembre de 2023, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. resolvió autorizar por unanimidad la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. por la suma de hasta USD 1,50 millones.

- El 11 de octubre de 2023, DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con el Estudio Jurídico PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los tenedores y PLUSBURSÁTIL CASA DE VALORES S.A. como Agente Estructurador y Colocador, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- El emisor contará con una Garantía Específica, consistente en un Fideicomiso de Administración de Flujos de Efectivo, al que se aportará la cobranza de las ventas mensuales de los locales ubicados en Plaza Orellana y en el Centro Comercial Laguna Plaza ubicado en Vía la Costa, los cuales equivalen a una cobertura de aproximadamente el 235% respecto al flujo de capital e interés que se cancelaría trimestralmente mientras dure la emisión.
- La emisora se compromete a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,70 veces en todo momento mientras esté vigente la emisión.
- Con fecha 31 de agosto de 2023, el emisor presentó un monto total de Activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 4,22 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 3,37 millones. Dicho valor genera una cobertura de 2,25 veces sobre el monto de capital, determinando de esta manera que la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Cambios en las tendencias de consumo de la población, como por ejemplo nuevas preferencias por productos con distinto aporte nutricional al que oferta el emisor, podría afectar la demanda de los productos del emisor y por lo tanto ocasionaría una posible disminución de sus ingresos y volúmenes de venta. De acuerdo a lo indicado por la administración de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., la probabilidad de riesgo es remota debido a que los productos elaborados por la compañía se consideran productos de consumo masivo.
- Nuevas regulaciones que se relacionen con la importación de los productos que comercializa la compañía, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus artículos, pero de no darse lo mencionado, traería consigo una posible disminución en la rentabilidad de la compañía. De acuerdo a lo indicado por la administración de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., la totalidad de proveedores de materia prima e insumos son locales.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de productos.
- Una desaceleración de la economía podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes la compañía les otorga crédito directo.

- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía. De acuerdo a lo indicado por la administración de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., la compañía no cuenta con sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el giro del negocio y el buen desarrollo de la empresa.
- Al ser la principal materia prima (trigo) un producto commodity, factores especulativos de oferta y demanda a nivel internacional podría conllevar cambios constantes en los precios de este producto, lo que podría ocasionar un aumento en sus costos y posiblemente una disminución en sus resultados en caso de que este incremento no pueda ser trasladado al cliente.
- La actual guerra entre los países de Rusia y Ucrania ha determinado cambios en la demanda, abastecimiento y precios del trigo y de otros productos alimenticios a nivel mundial, incluyendo el petróleo, lo cual podría afectar el abastecimiento de trigo y sus precios para el emisor.
- Es importante que la maquinaria y equipo con las cuales trabaja DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., vayan acorde a la innovación del sector, sus avances y tendencias, pues de no ser así, la producción de la compañía podría dejar de satisfacer las necesidades y exigencias del mercado, ocasionando pérdida de su participación en el mercado. De acuerdo a lo indicado por la administración de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., toda la maquinaria es state of the art, tiene tecnología avanzada a diferencia de sus competidores.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. son los activos libres de gravamen consistentes en Propiedad, planta y equipos que incluye mejoras a propiedad arrendada y construcciones en curso, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- La propiedad, planta y equipo de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., como es el caso de incendios, u otros similares.
- La propiedad, planta y equipo que respalda la emisión podrían presentar daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, afectándolos ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con una póliza de seguros.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión presentan un grado bajo para ser liquidado debido a la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de agosto de 2023, los activos que respaldan la emisión son únicamente propiedad, planta y equipo.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de la Primera Emisión de Obligaciones – DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Contrato de Representación de Obligacionistas.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, cortados al 31 de agosto de 2022 y 31 de agosto de 2023.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.

Con base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgos previsibles de la calidad de activos que respalda la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones

planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 22 de septiembre de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. la cual estuvo conformada por el 100% de sus accionistas. En esta reunión se resolvió autorizar por unanimidad la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. por la suma de hasta USD 1,50 millones.

Posteriormente, con fecha 11 de octubre de 2023, DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con el Estudio Jurídico PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los tenedores y PLUSBURSÁTIL CASA DE VALORES S.A. como Agente Estructurador y Colocador, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN A CORTO PLAZO

Emisión de Obligaciones					
Emisor	DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A.				
Capital a Emitir	Hasta USD 1'500.000,00				
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Valor Nominal	Se emitirán de forma desmaterializa. Valor nominal unitario de USD 1,00 o múltiplos.				
Clase, monto, plazo y tasa	Clase	Monto	Plazo (días)	Tasa de interés fija anual	Amortización de capital
	Clase 1	250.000	450	10,00%	50% al día 360 y 50% al vencimiento
	Clase 2	250.000	630	10,50%	50% al día 540 y 50% al vencimiento
	Clase 3	250.000	810	11,00%	50% al día 720 y 50% al vencimiento
	Clase 4	750.000	1.080	11,50%	Trimestral
Pago de intereses	Trimestral				
Forma de Cálculo	Base comercial 360 por año				
Rescates Anticipados	No serán rescatables anticipadamente y no serán convertibles en acciones.				
Contrato de Underwriting	No contempla contrato de Underwriting.				
Agente Estructurador y Colocador	PLUSBURSÁTIL CASA DE VALORES S.A.				
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Garantía General	Garantía General conforme lo dispone el art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía Específica	Adicionalmente, el emisor contará con una Garantía Específica, consistente en un Fideicomiso de Administración de Flujos de Efectivo, al que se aportará la cobranza de las ventas mensuales de los locales ubicados en Plaza Orellana y en el Centro Comercial Laguna Plaza ubicado en Vía la Costa, los cuales equivalen a una cobertura de aproximadamente el 235% respecto al flujo de capital e interés que se cancelaría trimestralmente mientras dure la emisión.				
Destino de los recursos	100% a capital de trabajo, destinando principalmente para pago a proveedores y compras de inventario.				
Fecha de emisión	Será la fecha en que se coloque el primer valor de cada clase, respectivamente; esta a su vez, será la fecha de emisión de la respectiva clase, por lo que todos los valores de una misma clase tendrán igual fecha de emisión.				
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.				
Tipo de Oferta	Pública				
Sistema de Colocación	Bursátil.				
Resguardos de la Emisión establecidos en del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 				
Límite al Endeudamiento	La emisora se compromete a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,70 veces en todo momento mientras este vigente la emisión.				

Fuente: Contrato de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE 1				
Pago	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
-				250.000
1	-	6.250	6.250	250.000
2	-	6.250	6.250	250.000
3	-	6.250	6.250	250.000
4	125.000	6.250	131.250	125.000
5	125.000	3.125	128.125	-

CLASE 2				
Pago	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
-				250.000
1	-	6.563	6.563	250.000
2	-	6.563	6.563	250.000
3	-	6.563	6.563	250.000
4	-	6.563	6.563	250.000
5	-	6.563	6.563	250.000
6	125.000	6.563	131.563	125.000
7	125.000	3.281	128.281	-

CLASE 3				
Pago	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
-				250.000
1	-	6.875	6.875	250.000
2	-	6.875	6.875	250.000
3	-	6.875	6.875	250.000
4	-	6.875	6.875	250.000
5	-	6.875	6.875	250.000
6	-	6.875	6.875	250.000
7	-	6.875	6.875	250.000
8	125.000	6.875	131.875	125.000
9	125.000	3.438	128.438	-

CLASE 4				
Pago	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
-				750.000
1	62.475	21.563	84.038	687.525
2	62.475	19.766	82.241	625.050
3	62.475	17.970	80.445	562.575
4	62.475	16.174	78.649	500.100
5	62.475	14.378	76.853	437.625
6	62.475	12.582	75.057	375.150
7	62.475	10.786	73.261	312.675
8	62.475	8.989	71.464	250.200
9	62.475	7.193	69.668	187.725
10	62.475	5.397	67.872	125.250
11	62.475	3.601	66.076	62.775
12	62.775	1.805	64.580	-

Fuente: PLUSBURSÁTIL CASA DE VALORES S.A. / Elaboración: Class International Rating

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

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

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Garantía Específica

El emisor contará con una Garantía Específica, consistente en un Fideicomiso de Administración de Flujos de Efectivo, al que se aportará la cobranza de las ventas mensuales de los locales ubicados en Plaza Orellana y en el Centro Comercial Laguna Plaza ubicado en Vía la Costa, los cuales equivalen a una cobertura de aproximadamente el 235% respecto al flujo de capital e interés que se cancelaría trimestralmente mientras dure la emisión.

Límite de Endeudamiento

La emisora se compromete a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,70 veces en todo momento mientras esté vigente la emisión.

Monto Máximo de la Emisión

La Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. está respaldada por una Garantía General otorgada por DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Al 31 de agosto de 2023, DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. alcanzó un total de activos de USD 10,88 millones, de los cuales USD 6,84 millones corresponde a activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 3: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN, Agosto 2023 (miles USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	331	4,83%
Exigibles	325	4,75%
Realizables	598	8,74%
Propiedad, Planta y Equipo	4.714	68,90%
Otros activos	874	12,18%
TOTAL	6.842	100,00%

Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de agosto de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías

nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias¹.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de agosto de 2023, presentó un monto total de Activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 4,22 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 3,37 millones. Dicho valor genera una cobertura de 2,25 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de agosto de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 1,71 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación y los que estima emitir en el Mercado de Valores.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN, AGOSTO 2023

Descripción	Miles USD
Total Activos	10.880
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	11
(-) Activos Gravados	4.038
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	-
(-) Derechos Fiduciarios ³	115
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴	2.500
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	4.216
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	3.373
Emisión de obligaciones	1.500
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	2,81
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	2,25

Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de agosto de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto de las emisiones ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una relación de 0,48 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de agosto de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 4,04 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 6,84 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones

¹ "La verificación realizada por la calificadoradora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadoradora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

³ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁴ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁶ (Total Activos Deducidos – emisión) / (Total Pasivo-emisión)

de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación y los que estima emitir representan al 31 de agosto de 2023, el 72,96% del 200% del patrimonio y el 145,93% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO, AGOSTO 2023

Descripción	Miles USD
Patrimonio	2.741
200% del Patrimonio	5.482
Primer Papel Comercial	2.500
Emisión de obligaciones de Largo Plazo	1.500
Saldo Emisiones / 200% del Patrimonio	72,96%
Saldo Emisiones / Patrimonio	145,93%

Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 6: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas	10.742.037	11.289.777	11.792.063	12.216.463	12.552.297
Costo de ventas	6.209.294	6.525.908	6.816.247	7.061.566	7.255.691
Utilidad bruta	4.532.743	4.763.869	4.975.816	5.154.897	5.296.606
Gastos de Administración y Ventas	3.563.202	3.744.891	3.911.502	4.052.278	4.163.676
Descripción	165.702	233.337	245.004	257.255	270.117
Utilidad operativa	803.839	785.641	819.310	845.364	862.813
Gastos financieros	332.322	458.372	445.007	400.130	361.292
Utilidad antes de impuestos	471.517	327.269	374.303	445.234	501.521
Participación trabajadores	70.728	49.090	56.145	66.785	75.228
Impuesto a la renta	100.198	69.545	79.539	94.612	106.573
Utilidad neta	300.591	208.634	238.619	283.837	319.720

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

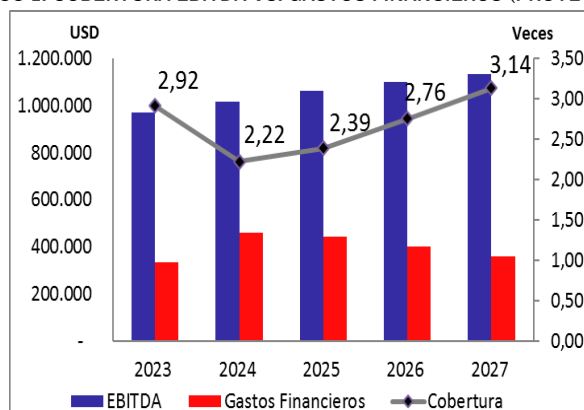
La estructuración financiera prevé cerrar el año 2023 con un incremento en sus ingresos de 5,75%. Para los años siguientes la velocidad de crecimiento sería menor, cerrando en 5,10% para el año 2024, 4,45% en diciembre de 2025, 3,60% para 2026 y 2,75% al cierre de 2027.

Los costos de ventas por su parte representarían un porcentaje constante sobre los ingresos, mismos que significarían un 57,80%, lo que le permitiría generar un margen bruto estable de 42,20% sobre los ingresos. Los gastos operacionales tendrían una participación promedio (2023 - 2027) sobre los ingresos del 35,16%; lo que generaría un resultado operacional positivo a lo largo del periodo proyectado, con una representación sobre los ingresos que pasaría de 7,48% en 2023 a 6,87% en 2027.

Los gastos financieros tendrían una representación promedio (2023 – 2027) sobre los ingresos de 3,42%, con lo cual; una vez descontados los impuestos de ley y la participación de trabajadores, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría de 2,80% de los ingresos en 2023 a 2,55% de los ingresos en 2027.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 2,92 veces en el año 2023 a 3,14 veces en el año 2027.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

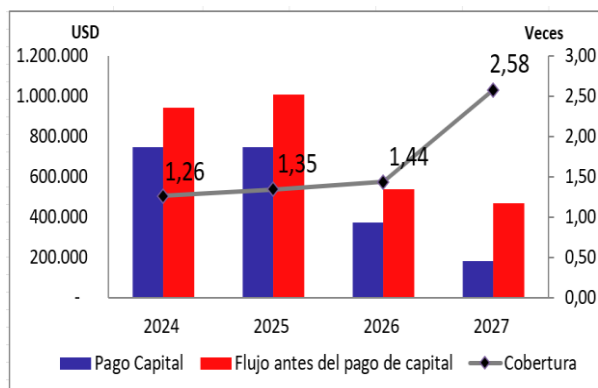
El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, el mismo que en primera instancia considera las actividades de operación, misma que contempla la variación de sus cuentas por cobrar, cuentas por pagar, y otras entradas y salidas de efectivo. Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se aprecia la salida en propiedad planta y equipo en todos a partir del segundo año proyectado. Finalmente está el flujo originado por actividades de financiamiento, donde los movimientos contemplan los recursos provenientes de la emisión y sus respectivas cancelaciones, además de préstamos bancarios y sus correspondientes pagos. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones.

CUADRO 7: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027
ACTIVIDADES OPERACIONALES	(2.902.918)	3.721.853	725.024	517.374	873.517
Utilidad neta	300.591	208.634	238.619	283.837	319.720
(+) Depreciación	165.702	233.337	245.004	257.255	270.117
(-) Variación Cuentas por cobrar	(25.407)	(18.552)	(17.013)	(14.375)	(11.375)
(-) Variación de Inventarios	(357.074)	(46.518)	(42.658)	(36.043)	(28.522)
(-) Variación de Otros activos	(3.778.647)	3.529.639	120.932	(594)	51.315
(+) Variación de Cuentas por pagar	574.372	2.633	124.501	103.739	81.096
(+) Variación de Otras obligaciones corrientes	207.621	(188.821)	54.524	(74.904)	187.570
(+) Variación de otros pasivos no corrientes	23	1.501	1.115	(1.541)	3.596
(+) Ajustes Varios	9.901	-	-	-	-
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	1.306.279	(3.000.000)	(517.488)	(543.362)	(570.530)
Mantenimiento de equipos y compra propiedad planta y equipo	1.306.279	(3.000.000)	(517.488)	(543.362)	(570.530)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	1.679.994	(748.144)	(143.661)	(69.782)	(181.627)
(+) Variación en financiamiento con Inst. Financieras	179.994	(373.244)	606.239	305.418	(181.627)
(+) Colocación I Emisión de Obligaciones	1.500.000	-	-	-	-
(-) Pago I Emisión de Obligaciones	-	(374.900)	(749.900)	(375.200)	-
Flujo de efectivo del período	83.355	(26.291)	63.875	(95.770)	121.360
Caja Inicial	141.024	224.379	198.088	261.963	166.193
Flujo de efectivo final	224.379	198.088	261.963	166.193	287.553

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁷ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES CON COSTO



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 1,26 veces en 2023, mientras que, para diciembre de 2027, sería de 1,58 veces. Además, la compañía refleja a lo largo del periodo proyectado indicadores ROA y ROE positivos con un comportamiento ligeramente variable.

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección, afectando a una de las variables dentro del estado de resultados (costo de ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es un incremento de 0,50% en los costos de ventas para el periodo de 2023 a 2026 y de 1,00% para el año 2027, con lo cual, la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,4% en 2023 y 1,8% en 2024⁸. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 1,3% en el 2023 y un 1,9% en 2024⁹. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹⁰.

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las

⁷ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda con costo.

⁸ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

⁹ <https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>

¹⁰ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

turbulencias en el sector financiero¹¹. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 1,5% para el año 2023 y de 0,8% para 2024, a lo largo del año, las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹².

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 2,1% en 2023 (+1,5% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,7% en 2023 y +1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,2% en 2023 y 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para los años 2023 y 2024¹³.

Por último, el FMI menciona que es necesaria una cooperación multilateral más rápida y más eficiente en las resoluciones de la deuda para evitar tensiones por sobreendeudamiento. La cooperación es también necesaria para mitigar los efectos del cambio climático y acelerar la transición verde, entre otras formas garantizando el flujo transfronterizo regular de los minerales necesarios¹⁴.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a agosto de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 8: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (jul 2023)	48,68%	Inflación mensual (ago 2023)	0,50%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-jul 2023	1.350,96 Superávit	Inflación anual (ago 2023)	2,56%
Reservas Internacionales (millones USD 06-oct-2023)	5.896,78	Inflación acumulada (ago 2023)	1,92%
Riesgo país (05 de oct 2023) ¹⁵	1.853 puntos	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 10-oct-2023)	85,97	Tasa de Desempleo urbano (ago 2023)	4,5%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el segundo trimestre del 2023 el PIB creció en 3,3% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de +2,5% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el segundo trimestre de 2023 en la industria suministro de electricidad y agua (+10,8% en comparación a su similar de 2022); seguida de acuicultura y pesca de camarón (+10,5% respecto al segundo trimestre de 2022); enseñanza y servicios sociales y de salud (+8,5% respecto a su similar de 2022); y, correo y comunicaciones (+7,5% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del gasto del gobierno, consumo final de los hogares y formación bruta de capital flujo (FBKF)¹⁶.

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual

¹¹ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹³ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

¹⁴ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2023

¹⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIIT_2023.pdf

contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones¹⁷.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró 1.853 puntos al 05 de octubre de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁸.

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana¹⁹.

Para julio de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 16.375,35 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 17.346,16 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes, y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para julio de 2023 alcanzaron USD 17.726,31 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 19.590,29 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta julio de 2023 arrojaron una suma de USD 12.964,26 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 4.762,05 millones.

Hasta julio de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.350,96 millones, USD 893,17 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.244,13 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.162,29 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 188,67 millones²⁰.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable y en septiembre de 2023 cierra en USD 90,79 por barril (USD 85,97 por barril al 10 de octubre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²¹ por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²².

¹⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParoNacional062022.pdf>

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

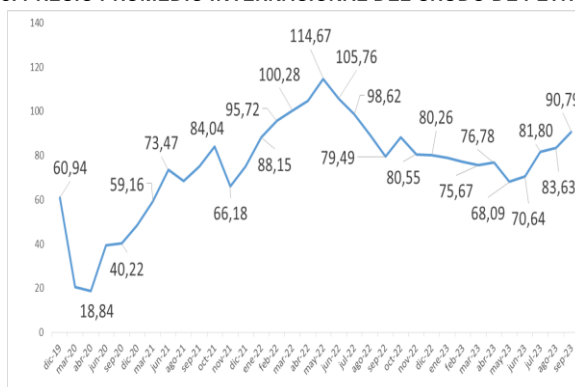
¹⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/>

²⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE/Mensual/m2058/IE-M-322-e.xlsx>

²¹ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

²² https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En agosto de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,91 millones de barriles, lo que representa un 2,72% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,72 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,18 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²³.

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)²⁴.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta agosto de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 12.189,01 millones, es decir existió un incremento de 3,48% respecto al mismo período de 2022 (USD 11.779,41 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta agosto de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 5.651,81 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.252,74 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 736,98 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 564,18 millones²⁵.

La **inflación mensual** en agosto de 2023 registró una variación de 0,50%, mientras que la variación **anual** fue de 2,56% y la **acumulada** fue de 1,92%. Para agosto de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 74,45% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 25,55% se registraron resultados negativos, siendo Bienes y servicios diversos; y Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar, las de mayor variación²⁶.

En referencia al **salario nominal promedio**, para agosto de 2023, se fijó en USD 524,83²⁷; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 467,16 para agosto 2023²⁸. En

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023199.pdf>

²⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/>

²⁵ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202308.pdf>

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCovuntura/CifrasEconomicas/cie202308.pdf>

²⁸ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

cuanto al costo de la canasta básica familiar en agosto de 2023, se ubicó en USD 785,47²⁹, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 106,94% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023³⁰.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,5% en agosto de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³¹ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,0% en agosto de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,2% a agosto de 2023³².

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³³, se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2023 se ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)³⁴.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,51% para octubre de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,48%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,97%³⁵. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para agosto de 2023 alcanzó la suma de USD 77.661,1 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.807,9 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.249,5 millones³⁶.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía³⁷.

Para agosto de 2023, la cartera de crédito total cerró en USD 40.937 millones, lo que representa un incremento de 10,4% frente a su similar período de 2022 (USD 3.863 millones más). El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para agosto de 2023, el 59% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 41% al consumo. Por otro lado, si bien el crédito sigue creciendo, existe una desaceleración en la entrega de financiamiento formal. Este comportamiento obedece a factores como la incertidumbre provocada por la normativa local de techos a las tasas de interés que es incompatible con la coyuntura de tasas de interés internacionales, el potencial impacto del Fenómeno de El Niño en la economía y la situación de alta incertidumbre frente al contexto electoral y de inseguridad. Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos³⁸.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países

²⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/inflacion/2023/Agosto/Boletin_tecnico_08-2023-IPC.pdf

³⁰ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html>

³¹ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Agosto/202308_Mercado_Laboral.pdf

³³ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202308.pdf>

³⁷ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

³⁸ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/09/2023-09-07-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior³⁹.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2023 totalizó USD 1.353,45 millones, cifra superior en 16,64% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.160,37 millones), y en 13,55% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.191,99 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos (72,75% del valor recibido)⁴⁰.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2023 fueron de USD 83,43 millones; monto inferior en un importante 87,63% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 674,52 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴¹. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴².

Para julio de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.350,86 millones, cifra inferior a la reportada en julio de 2022, cuando fue de USD 46.484,04 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para julio de 2023 fue de USD 11.766,06 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 755,13 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de julio de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,68% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴³.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para septiembre de 2023 totalizaron USD 6.312,20 millones (USD 5.896,78 millones al 06 de octubre de 2023)⁴⁴. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁵ constituidas alcanzaron USD 1.817 millones al 23 de agosto de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.472 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 346 millones⁴⁶.

La **calificación de deuda** para octubre de 2023⁴⁷ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"⁴⁸. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país⁴⁹.

³⁹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren20231.pdf>

⁴¹ <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴³ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14245>

⁴⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

⁴⁵ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁴⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Sep23.pdf

⁴⁷ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

⁴⁸ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

⁴⁹ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respndio-el-gobierno/>

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

Con fecha 31 de agosto de 2001, mediante escritura pública se constituyó DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., misma que fue inscrita el 11 de octubre de 2001 en el Registro Mercantil de la ciudad de Guayaquil, teniendo una duración de 50 años es decir hasta octubre de 2051.

El objeto social de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., es efectuar todos los procesos de panificación, manufactura y elaboración de toda clase de dulces, tortas, pastas, tartas, helados, bocadillos, espumas, cremas y en general, todos los derivados de harinas, para el efecto, podrá realizar todos los trámites para importar o exportar equipos, maquinaria y demás materia prima; además podrá realizar actividades de comercialización de dulces, tortas, pastas, tartas, helados, bocadillos y demás productos elaborados a nivel nacional o internacional, entre otras actividades.

DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. opera bajo la denominación comercial de “Pastelería Adriana” en la ciudad de Guayaquil, emprendimiento que nació como un sueño familiar y en base a la demanda, calidad de los productos y servicios se ha ido expandiendo hasta posicionarse con varios locales, generando una fuente de empleo para aproximadamente 150 personas; los cuales con su total entrega y compromiso de servicio hacen posible atender a más de 16.000 clientes, quienes tradicionalmente disfrutaban de las especialidades en tortas y dulces de sabores ecuatorianos e internacionales.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de agosto de 2023, DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. cuenta con un capital social que asciende la suma de USD 400.000,00, el cual está conformado por 400.000 acciones ordinarias y nominativas de valor nominal unitario de USD 1,00 cada una. El accionariado está compuesto por 2 personas naturales de nacionalidad Rumana, tal como se observa a continuación:

CUADRO 9: ACCIONISTAS

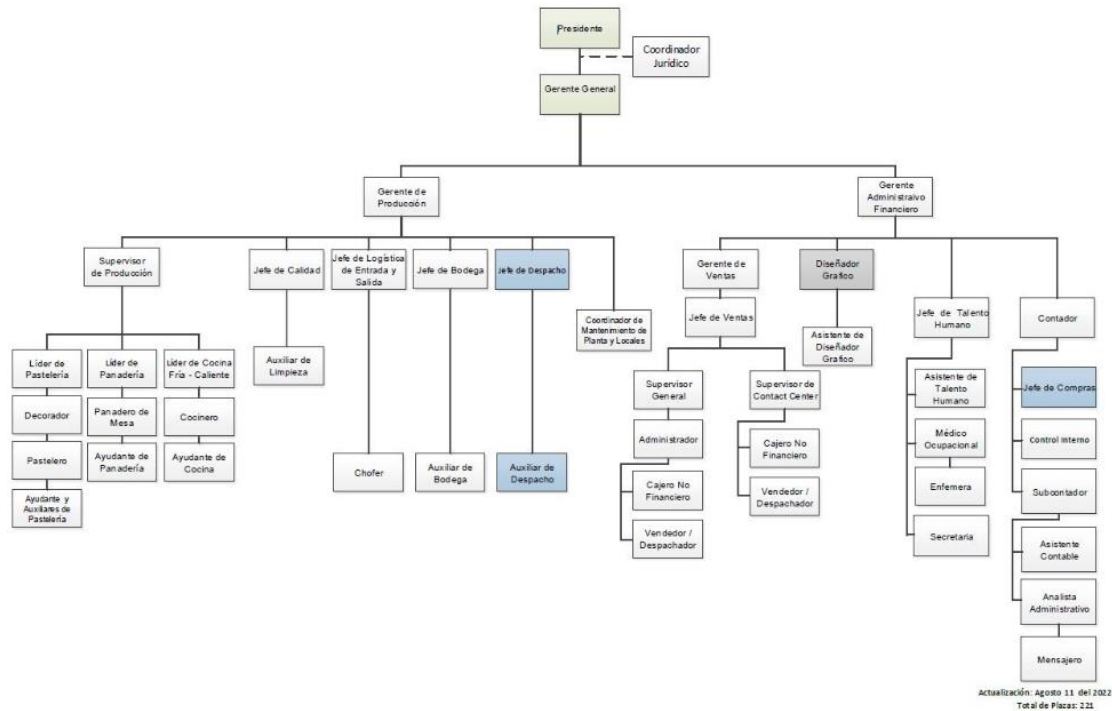
Nombre	Nacionalidad	Capital (USD)	Participación
FIERASCU ADRIANA	RUMANIA	197.395,00	49,35%
FIERASCU CHRISTIAN DANIEL	RUMANIA	202.605,00	50,65%
Total		400.000,00	100,00%

Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. / Elaboración: Class International Rating

De conformidad con los estatutos de la compañía, esta será gobernada por la Junta General de Accionistas, la misma que representa su órgano supremo y será dirigida por el Presidente de la compañía. Por otra parte, DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., será administrada por el Presidente y el Gerente General de la empresa de acuerdo a las facultades y atribuciones que les han sido designadas.

La estructura organizacional de la compañía destaca por abarcar departamentos estratégicamente establecidos para el flujo ininterrumpido de las actividades y mantener los controles adecuados sobre la operación de la misma, tanto en aspectos productivos, como en los administrativos financieros. A continuación se presenta la representación gráfica de la misma:

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA



Fuente y Elaboración: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A.

El liderazgo y conocimiento del negocio de sus principales directivos han sido parte fundamental para el desarrollo y posicionamiento que actualmente tiene la empresa, cuyas decisiones están fundamentadas en ámbitos estratégicos y de la industria de manera que se dé cumplimiento a la misión y visión de la empresa.

CUADRO 10: PLANA GERENCIAL

Nombre	Cargo
FIERASCU ADRIANA	PRESIDENTE
FIERASCU CHRISTIAN DANIEL	GERENTE GENERAL

Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. no cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo formalmente implementadas en la empresa; sin embargo, a través de su Junta de Accionistas y Plan Gerencial impregna la toma de decisiones fundamentadas en la transparencia, desarrollo y sostenibilidad de la empresa en el tiempo.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

Al 31 de agosto de 2023, la compañía cuenta con 242 empleados (235 colaboradores a febrero de 2023); el cual se distribuye en las diferentes áreas que conforman la organización, según se detalla a continuación: Producción con 90 personas, ventas con 113, administración con 23, logística con 12 y bodega con 4 personas. En cuanto a su ubicación geográfica, la mayoría se concentra en Guayaquil.

Los colaboradores de la compañía están calificados para desarrollar tareas específicas, adicionalmente, se debe indicar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones.

La compañía no cuenta con sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el giro del negocio y el buen desarrollo de la empresa.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

Al 31 de agosto de 2023 DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. no posee empresas vinculadas y/o relacionadas.

Otros Aspectos de la Empresa

Divisiones de Negocio y Productos

DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., cuenta con las líneas (3) de Panadería, Pastelería y Cafetería, a través de las cuales llega a atender a más de 16.000 clientes. Para llegar a la distinta clientela la empresa cuenta con 23 locales encontrados Guayaquil, Samborondón, Durán y Daule, cuyas ubicaciones se detallan a continuación:

CUADRO 11: LOCALES

Locales	
Piazza Villa Club	Jardines Plaza
Mall del Sol	Piazza Joya
Alborada	Parque California
Laguna Plaza	Portete
Mall del Sur	Plaza Tía la Joya
City Mall	CC Mall del Río
Ceibos	CC Durán Business Center
Plaza Tía Central	Plaza Tía Milagro
Banco Park	Tía Durán
San Francisco	Plaza Coronel
Plaza Bamboo	Plaza Orellana
Atimasa	Kiwy Alban Borja

Fuente/Elaboración: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A.

En lo que respecta a la relevancia de los ingresos por línea de negocio, destacan los generados por la línea de pastelería, misma que contribuye con el 51,37% de las ventas en agosto de 2023, puesto que es la especialidad, lo demás distribuye en productos de panadería, galletas, cafetería, entre otras que son un servicio complementario para la atención y espera del cliente.

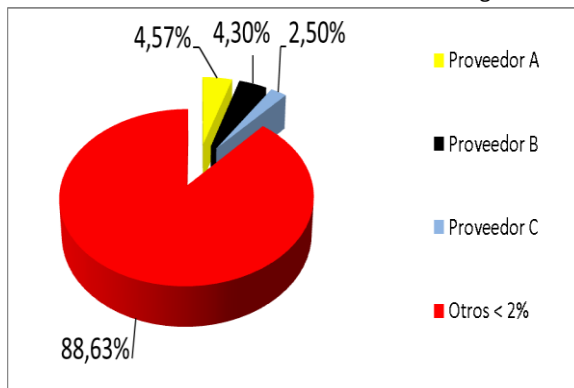
Clientes

El enfoque comercial de la empresa es al por menor o retail a través de sus 23 puntos de venta, cuya atención es directa con el consumidor final. El perfil de los clientes son hombres y mujeres, los mismos que según la tendencia observada prefieren consumir los productos en los locales, por lo cual una de las principales estrategias desarrolladas es la potencialización de los locales tipo cafetería en donde además de la venta de los productos, se ofertan desayunos y otro tipo de bocadillos.

Proveedores

DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. tiene un amplio portafolio de proveedores; los mismos que para abastecer de materia prima y/o productos a la empresa son previamente calificados por el departamento de calidad y producción. El aprovisionamiento de la empresa es continuo y se adapta a la oferta del mercado, por lo que el riesgo de desabastecimiento es relativamente bajo. Los tres principales proveedores representan apenas el 11,37% del total de las compras a agosto de 2023, evidenciando que no existe un riesgo de concentración en los mismos.

GRÁFICO 5: PARTICIPACIÓN DE PROVEEDORES (Agosto 2023)



Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. / Elaboración: Class International Rating

Estrategias y Políticas de la Empresa

Con el objetivo de mantener la continuidad del negocio DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., en sus estrategias de desarrollo se ha enfocado no solo en aumentar su producción sino también diversificar sus productos e incorporarlos en el mercado para distribuirlos a través de las principales cadenas de Supermercados del país.

Política de Precios

Según la información reportada por la empresa, DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. ejecuta constantemente actividades de benchmarking respecto a los competidores de referencia en la plaza, ajustándolos siempre para ser competitivos. No obstante, la empresa no se enfoca en competir únicamente por precio, sino también en ámbitos de calidad de sus productos.

Política de Inversiones

Las inversiones de la empresa están enfocadas en el fortalecimiento de su capacidad de producción; es así que en el año 2019 se realizó la construcción de una planta de producción que cuenta con los últimos avances tecnológicos y en mayo de 2023 el personal de la compañía inició su proceso de traslado. La nueva planta industrial permitirá multiplicar por cinco la capacidad productiva actual, aumentando la eficiencia en un 20%, al contar con una sola línea de producción que empieza desde donde se recibe materia prima hasta llegar al producto final. Esto permite optimizar sus procesos eliminando las pérdidas en tiempo y asegurando la cadena de frío en todas las etapas de producción.

La planta fue financiada 100% por los accionistas y cuenta con maquinarias de origen europeo de última generación. Actualmente posee la certificación "BPM" (Buenas prácticas de Manufactura) el mismo que tiene una validez hasta el 07 de marzo de 2028. Esto le ayudó a la compañía a entrar en perchas de cadenas mayoristas como DEL PORTAL; PRIMAX, CARVIS; THE MARKET y está previsto ingresar a grandes cadenas como SUPERMAXI y EL COMISARIATO.

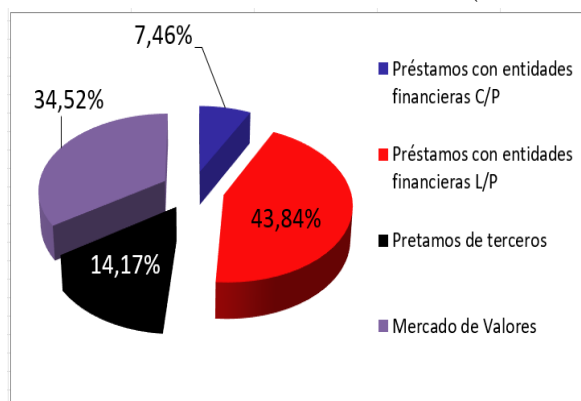
Adicionalmente, la empresa planifica continuar incrementando el número de locales en el mediano plazo. De igual manera pretende incrementar la cobertura en Machala, Portoviejo, Manta y Quito.

Política de Financiamiento

DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. se financia principalmente con recursos de terceros, mismos que proviene de entidades financieras, cuyos recursos han sido destinados para varios fines entre los cuales se puede mencionar, capital de trabajo y restructuración de pasivos. Así mismo se apalanca de sus proveedores, con un porcentaje promedio (2019 – 2022) de financiamiento sobre el total de activos del 8,38% y 5,72% en agosto de 2023.

En cuanto a su deuda con costo, esta pasó de financiar el 53,05% de los activos en diciembre de 2022 a un 62,70% en agosto de 2023, la misma que para este último periodo estuvo conformada por deuda con el sistema financiero, préstamos de terceros y mercado de valores:

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (AGOSTO 2023)



Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. / Elaboración: Class International Rating

Responsabilidad Social y Ambiental

DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., en lo relacionado al cuidado del medio ambiente, la empresa cumple con las normas ambientales y emplea envases y fundas biodegradables.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., es una sociedad anónima sujeta a las leyes ecuatorianas, las cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones, por lo que está sujeta a la regulación de varios organismos de control como son: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Servicio de Rentas Internas, Ministerio de Trabajo, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Normas Municipales, Defensoría del Pueblo, entre otras.

Por otra parte, es importante mencionar que las actividades de la empresa al enmarcarse dentro de la industria alimenticia, está sujeta a cumplir estándares de sanidad y calidad de cada producto, y por lo tanto la empresa está sujeta a cumplir con las disposiciones pertinentes de la Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria.

Riesgo Legal

Según información proporcionada por los asesores legales de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A, indica que la empresa no registra procesos judiciales de ninguna índole, ni como parte actora, ni como parte demandada.

Eventos Importantes

- Durante el mes de mayo de 2023 el personal de la compañía inició su proceso de traslado de operaciones a la planta de producción y logística ubicada en la Av. Carlos Julio Arosemena.
- El local ubicado en el Centro Comercial Mall del Sol se encuentra en remodelación, misma que se espera finalice en septiembre de 2023 para su apertura.
- La compañía se encuentra próxima a inaugurar su nuevo local en el Centro Comercial Mall del Norte.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – PASTELES Y TORTAS RADU S.A todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en las revisiones de la presente calificación.

PASTELES Y TORTAS RADU S.A., registra la siguiente emisión vigente:

CUADRO 12: EMISIONES REALIZADAS (USD)

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Aprobado	Situación
Primer Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008105	2.500.000	Vigente

Fuente: PASTELES Y TORTAS RADU S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Al ser la calificación inicial de la presente emisión todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Situación del Sector

Al hacer referencia al sector panificador ecuatoriano y según datos del Instituto Ecuatoriano de Estadísticas y Censos (INEC), en el país funcionan 5.670 empresas y negocios dedicados a la elaboración de pan y otros productos secos, cuyas ventas anuales ascienden a 306 millones; generando más de 13.000 empleos de manera directa. Transversal al sector panificador, y al referirse a las empresas afines de pastelería y alimentos similares, las ventas anuales de las mismas alcanzan un valor de USD 35 millones⁵⁰.

El pan es uno de los productos más consumidos por los ecuatorianos, según el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC). Las clases más populares son las que lo consumen en mayor cantidad y más dinero destinan de sus ingresos para este producto; el gasto del pan se lleva el mayor presupuesto dentro de la categoría de alimentos, cereales y derivados tiene el consumo más alto con USD 52,8 en enero de 2023.⁵¹

Más del 80% de ecuatorianos comen pan diariamente. No obstante, la ingesta per cápita es de apenas 27 kilos anuales, una cifra menos a lo recomendado por la Organización Mundial de la Salud (OMS), que es de 80

⁵⁰ <https://www.revistalideres.ec/lideres/industria-panificadora-crecimiento-ecuador-produccion.html>

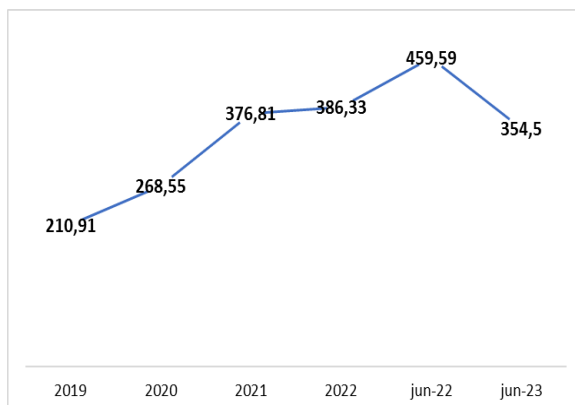
⁵¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/consumo-ecuatorianos-canasta-basica-inflacion/>

kilogramos anuales. Además, en el país el sector panificador aporta al engranaje productivo con ventas anuales por USD 306 millones y la creación de 20 000 plazas de empleo directo.⁵²

Según datos de la FAO señalan sobre la previsión inicial sobre la producción mundial de trigo en 2023 será de 784 millones de toneladas, lo cual constituirá la segunda cosecha más alta registrada. Esperando una producción abundante en América del Norte, pues los agricultores han incrementado la superficie cultivada en respuesta a los elevados precios de los cereales.⁵³ Asimismo, se puede mencionar que el índice de los precios de cereales de la FAO descendió un 5,5% desde febrero de 2023, con una caída de los precios internacionales del trigo del 7,1%. No obstante, es importante tener en cuenta que el precio del trigo puede verse afectado por factores como la oferta y la demanda, las condiciones climáticas, las políticas gubernamentales, entre otros.⁵⁴

En relación al precio del trigo, como el de cualquier materia prima agrícola, surge de la relación de los factores subyacentes en las curvas de oferta y demanda. Los precios internacionales del trigo se incrementaron arrojando un promedio USD 268,55 para 2020, USD 376,81 para 2021 y USD 386,33 para 2022. En julio de 2023, se observa una caída del precio por tonelada del trigo, pues alcanza un promedio de USD 354,50 frente a los USD 459,59 que arrojó su similar en el año 2022. Lo cual puede deberse tanto al aumento de la producción mundial de trigo, que se espera que sea la segunda más alta registrada en la historia, con 784 millones de toneladas según la FAO para finales del 2023, como a la caída del precio de los fertilizantes.⁵⁵

GRÁFICO 7: EVOLUCIÓN DEL PRECIO INTERNACIONAL DEL TRIGO USD/TON



Fuente: INDEXMUNDI/ Elaboración: Class International Rating

El trigo es una de las materias primas más demandadas por el mercado; se ubica en el segundo lugar de los cereales más consumidos en el mundo. La producción del mismo en el país se da principalmente en la región Sierra, siendo Chimborazo y Pichincha las provincias de mayor producción debido a sus características geográficas y climáticas. De acuerdo con cifras del Banco Central. Canadá, Chile y Argentina están entre las naciones proveedoras. Cabe indicar que el encarecimiento del trigo como materia prima principal, se suma el incremento en los precios del aceite de palma, lo cual ha tenido una gran afectación sobre las ventas; ya que estos incrementos han tenido que ser trasladados al consumidor final.

En cuanto a las barreras de entrada que tiene esta industria, destaca el alto nivel de inversión en propiedad planta y equipo, puesto que el segmento alimenticio demanda de una importante tecnificación en su proceso productivo, además se encuentran los permisos de funcionamiento, el registro de marcas y patentes, entre otros. Así mismo se debe mencionar que en esta industria el prestigio de una marca o empresa ocupa un lugar preponderante, ya que los gustos y preferencias del consumidor se dirigen mayormente hacia productos que ya han sido probados previamente, manteniendo un temor o resistencia hacia productos o marcas nuevas que ingresan al mercado. Como barreras de salida, la mayor dificultad se encontraría en la liquidación de los activos y el cumplimiento de las obligaciones vigentes que mantendría la empresa. Finalmente se debe indicar que el sector en el que se desarrolla la compañía no presenta estacionalidad.

⁵² <https://www.elcomercio.com/actualidad/quito/panaderia-resposteria-promueven-feria-quito.html>

⁵³ <https://prensa.ec/2023/03/11/las-perspectivas-iniciales-apuntan-a-una-abundante-cosecha-de-trigo-en-2023/>

⁵⁴ <https://reliefweb.int/report/world/la-base-de-referencia-de-los-precios-mundiales-de-los-alimentos-cae-en-marzo-por-12o-mes-consecutivo>

⁵⁵ <https://cincodias.elpais.com/economia/2023-03-23/motivos-por-los-que-los-precios-de-los-cereales-dan-una-tregua-al-mundo-y-cuales-son-sus-riesgos.html>

Expectativas

El trigo es identificado como un producto básico o commodity, por lo cual la estabilidad en su precio, producción, oferta y demanda serán únicamente determinados por el mercado, puesto que pueden existir factores de tipo climático, especulativo o de plagas a nivel mundial que afecte directamente a la producción del cereal, por lo que su precio, oferta y demanda será fluctuante conforme puedan ocurrir afectaciones de este tipo.

La Cámara Nacional de la Industria Panificadora y Similares (Canainpa), estima que para el año 2023 el sector tendrá un crecimiento del 15%.⁵⁶ Del mismo modo, es importante mencionar que se espera que el segmento de las panaderías en América Latina crezca un 3,2%, llegando a un valor de mercado de USD 53,5 millones para finales del año 2023⁵⁷. Además, para el mismo año, se espera que exista la inclusión de opciones novedosas y alternativas a los cereales originales creando la expectativa de que haya un importante nivel de innovación en este sector⁵⁸.

Adicionalmente, es importante indicar que las preferencias de consumo de los hogares cambian constantemente y algunas empresas deberán explotarlas con la creación de nuevas líneas de negocio, dado que los consumidores están cada vez más interesadas en productos saludables y que sean elaborados de manera sostenible, lo cual implica un alto grado de transparencia de las cadenas de valor, buscando el establecimiento de estándares de responsabilidad ambiental y social para la compra de materias primas y para el procesamiento y venta de los productos. Por otra parte, la alta competitividad dentro del sector de alimentos panificados obliga a la industria a transformarse integrando innovaciones tecnológicas, las cuales también resultan efectivas a la hora de garantizar la calidad de los alimentos.

Posición Competitiva de la Empresa

DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., considerando el CIU (C1071.02)⁵⁹ tiene como actividad principal la elaboración de pasteles y otros productos de pastelería: pasteles de frutas, tortas, pasteles, tartas, etcétera, churros, buñuelos, aperitivos (bocadillos), etcétera. Su posicionamiento es relevante dentro de la industria panificadora, la misma que se compone de grandes participantes como Dulcafé S.A (Sweet & Coffe); Panadería California Pancali (Panadería California), Pasteles y Compañía Pastelicon S.A. y de igual manera existen competidores de menor tamaño y cobertura como son las panaderías y tiendas de barrio.

En cuanto a los montos que generan los productos de panadería y pastelería, según las estadísticas oficiales, para el año 2021 se alcanzó un valor de USD 89,9 millones en Ingresos por ventas al final del año 2021. Este monto representó para el sector un crecimiento del 29% en ingresos con respecto a los registrados en el año 2020.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

⁵⁶ <https://www.excelsior.com.mx/nacional/industria-panificadora-crecera-15-en-2023/1561057>

⁵⁷ https://es.linkedin.com/pulse/crece-el-segmento-de-las-panader%C3%ADas-peque%C3%B1as-en-2023-p%C3%A9rez-p%C3%A9rez?trk=portfolio_article-card_title

⁵⁸ <https://thefoodtech.com/tendencias-de-consumo/los-retos-que-enfrenta-la-industria-de-la-panaderia-y-pasteleria-en-2023/>

⁵⁹ https://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/SIN/resul_correspondencia.php?ciiu=12&id=C1071.02

CUADRO 13: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Amplia variedad de productos, adaptados al target de clientes	Falta de cuadro de mando integral que permite medir la productividad y las metas propuestas de forma oportuna
Atención personalizada en la red de cafeterías	
Estricto control en la adquisición de materia prima	
Buen posicionamiento de marca	
Tecnificación y estandarización de procesos de producción	
Fidelización de clientes a través de la baja rotación de personal y personalización de los productos	
Mantener enfoque artesanal en sus productos	
Capacitación constante al personal en la elaboración de sus productos	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Herramientas digitales disponibles para la comercialización y generación de nuevas experiencias de servicio y relación con el cliente	Alta competencia local
Inversión en centro de producción permitirá el incremento de la capacidad instalada en un mercado de crecimiento constante	Inestabilidad política
Capacidad de expansión agresiva en el mercado con red propia de locales	

Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, procesos, la tecnología que utiliza, el clima, el manejo de la información, entre otros.

Uno de los riesgos con mayor impacto sobre la operación de la compañía es el desabastecimiento de materia prima, sin embargo, la empresa indica tener un abastecimiento continuo y en las cantidades necesarias de materia prima para tener a disposición de los clientes la cantidad de productos demandados.

Adicionalmente, cabe indicar que el trigo como materia prima está enmarcado como un producto commodity, por lo cual su precio está determinado en función de las condiciones de oferta y demanda del mercado, y el cual puede variar debido a condiciones meteorológicas en las temporadas de siembra y cosecha, además de la existencia de grandes fondos de inversión, que con su demanda o cierre de posiciones pueden afectar en el precio. Cuando existe una producción escasa de trigo la tendencia de su precio es a subir, mientras que si su producción es abundante su precio es a la baja.

Otro de los riesgos ligados a la normal operación de la compañía, son los diferentes siniestros causados por factores externos fuera del control de la compañía, por lo cual para protegerse de cualquier siniestro DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. posee pólizas contra incendio general, robo y/o asalto, rotura de máquina, equipo eléctrico y vehículo, mismas que están vigentes hasta diciembre 2023.

Por su parte, para contrarrestar el riesgo informático toda la información que se genera por las ventas es respaldada en la nube por el proveedor de ERP, mientras que la información diaria se aloja en una nube (drive). En el caso que alguna computadora salga de funcionamiento, la información queda respaldada y su acceso solo sería posible con las credenciales que cada usuario tiene.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 31 de agosto de 2022 y 31 de agosto de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. presentaron una tendencia creciente durante el periodo analizado, al pasar de USD 6,08 millones en 2019 a USD 6,73 millones en 2020, USD 9,61 millones en diciembre de 2021 y USD 10,16 millones en diciembre de 2022.

Para agosto de 2023, los ingresos continuaron creciendo (+7,62%) frente a su similar del 2022, totalizando USD 7,09 millones (USD 6,59 millones en agosto de 2022).

El comportamiento al alza de los ingresos en los diferentes periodos obedece a la aplicación de varias estrategias por parte de la compañía, entre ellas la estrategia de penetración y desarrollo de nuevos mercados, pues ampliaron su red de distribución, llegando a agosto de 2023 a contar con 23 locales en Guayaquil, ya que sus locales se ubican además en Durán, Daule y Samborondón (los locales se toman en alquiler y la inversión que se realiza es en la adecuación de los mismos). Por otra parte, la compañía aplicó una estrategia de desarrollo de nuevos productos, ya que además de los productos con los que se ha posicionado, ha incursionado en una nueva línea de productos empacados que saldrá a la venta próximamente.

La línea de mayor demanda al 31 de agosto de 2023 es la de pastelería, misma que representa aproximadamente el 51,37% de los ingresos, siendo esta su especialidad, el restante 48,63% se distribuye en productos de panadería, dulcería, laminado, entre otras que son un servicio complementario para la atención y espera del cliente.

Por otro lado, el costo de ventas mantuvo un comportamiento contrario al de los ingresos, gracias a una negociación más eficiente con sus proveedores, además de la economía de escala generada por la mayor cantidad de locales abiertos, así mismo el incremento del personal se ha presentado mayormente en el personal de ventas, para la atención de los nuevos locales, y no en el personal de producción, por lo que los costos han podido reducirse. En dicho contexto, el costo de ventas pasó de significar el 62,10% de los ingresos en 2020 a un 61,91% en 2021 y 55,30% en diciembre de 2022, generando un margen bruto que creció del 37,90% de los ingresos en 2020 a un 38,09% en 2021 y 44,70% en diciembre de 2022.

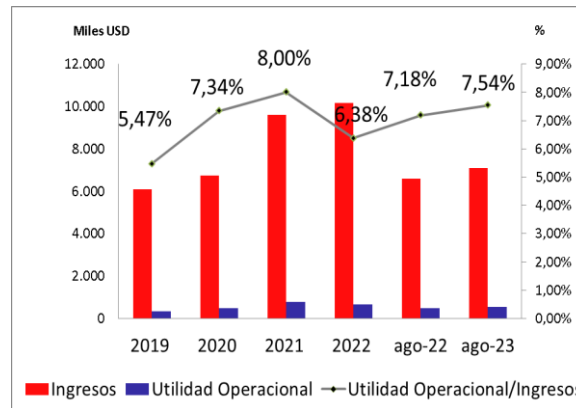
Al 31 de agosto de 2023, el costo de ventas significó el 52,21% de los ingresos, representación ligeramente inferior a la de agosto de 2022 cuando fue de 55,12%; lo que generó un margen bruto creciente, el mismo que pasó de representar el 44,88% de los ingresos en agosto de 2022 a un 47,79% en agosto de 2023.

Por su parte, los gastos operacionales que estuvieron compuestos principalmente por sueldos, arrendamientos operativos, aporte IESS, beneficios sociales, entre otros, presentaron un comportamiento fluctuante en su participación respecto a los ingresos, representando el 30,55% de los ingresos en el año 2020 a un 30,09% al cierre de 2021 y 38,32% en diciembre de 2022.

Para agosto de 2023 los gastos operacionales representaron el 40,24% de los ingresos, luego de haber significado el 37,70% en agosto de 2022, comportamiento atado al incremento en el rubro de sueldos administrativos y otros ingresos aportados al IESS.

El margen operacional de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. pasó de 7,34% de los ingresos al término de 2020 a 8,00% en diciembre de 2021 y 6,38% en diciembre de 2022, este último comportamiento obedece al crecimiento de los gastos operativos. Para agosto de 2023, la utilidad operacional significó el 7,54% de los ingresos, porcentaje ligeramente superior al reportado en agosto de 2022 (7,18% de los ingresos).

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. / Elaboración: Class International Rating

Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo, es así que su margen neto significó el 2,58% de los ingresos en 2020, 2,31% de los ingresos en diciembre de 2021 y 2,44% en diciembre de 2022.

Al 31 de agosto de 2023 DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. registró una utilidad antes de participación de trabajadores e impuesto a la renta que representó el 3,20% de los ingresos (3,34% de los ingresos en agosto de 2022), comportamiento que se atribuye en parte al incremento de sus gastos operativos.

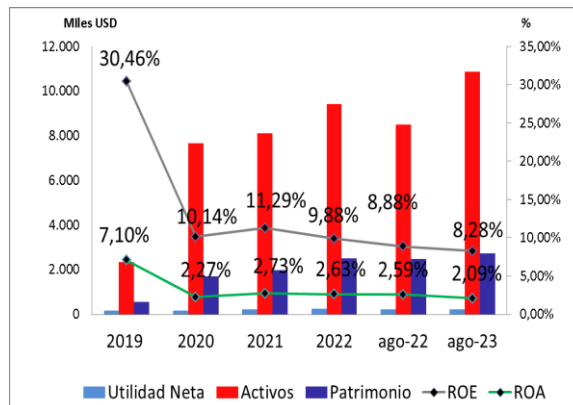
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. fueron positivos para todo el periodo analizado, con ligeras variaciones producto del comportamiento de su resultado final y las fluctuaciones registradas en su patrimonio y activo. Lo anterior ratifica que los activos generaron rentabilidad por sí solos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 14, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	7,10%	2,27%	2,73%	2,63%
ROE	30,46%	10,14%	11,29%	9,88%

Ítem	ago-22	ago-23
ROA	2,59 %	2,09%
ROE	8,88%	8,28%



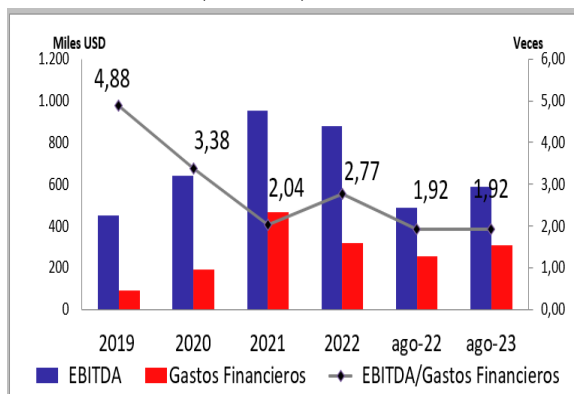
Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) pasó de significar el 9,55% de los ingresos en el año 2020 a 9,93% en diciembre de 2021 y 8,65% de los ingresos en diciembre de 2022 (8,32% en agosto de 2023), lo que reflejó la capacidad de generar flujo propio por parte de la compañía, permitiéndole además cubrir de manera aceptable sus gastos financieros.

CUADRO 15, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA	449	643	955	879
Gastos Financieros	92	190	469	318
Cobertura (EBITDA / Gastos Financieros)	4,88	3,38	2,04	2,77

Ítem	ago-22	ago-23
EBITDA	486	590
Gastos Financieros	253	308
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	1,92	1,92



Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. presentaron un comportamiento positivo durante todo el periodo analizado, pasando de USD 8,12 millones en 2021 a USD 9,43 millones en diciembre de 2022 y USD 10,88 millones en agosto de 2023, como efecto del incremento en los rubros de propiedad, planta y equipo⁶⁰, inventarios⁶¹, anticipo a proveedores, Cuentas por cobrar clientes y Efectivo y equivalente al efectivo.

Al referirnos a la estructura de los activos, se debe indicar que los de tipo no corriente fueron los que predominaron, al pasar de representar el 89,00% de los activos totales en diciembre de 2021 a 88,73% en diciembre de 2022 y 81,60% en agosto de 2023. En lo que respecta a su composición, al 31 de agosto de 2023 la propiedad, planta y equipo fue la de mayor aporte con el 80,44% de los activos (81,15% a diciembre de 2022). Es importante indicar que esta cuenta mantuvo un comportamiento creciente durante todo el periodo a analizado, pues una de las inversiones más importantes que efectuó la compañía desde el año 2019 fue la construcción de una nueva planta de producción en la ciudad de Guayaquil⁶². Posteriormente, adquirieron maquinaria y equipos para la planta que sería una de las más modernas del país. La construcción y montaje de esta planta está completa. La planta de producción está terminada en su obra civil. La mudanza y producción iniciará tentativamente la primera quincena de mayo 2023, y un mes más tarde las oficinas administrativas.

Por otra parte, los activos corrientes significaron el 11,27% del total de activos al cierre de 2022, mientras que en agosto de 2023 representaron 18,40% de los activos totales. En cuanto a su composición, para este último periodo estuvieron conformados principalmente por inventarios cuyo monto significó el 5,50% de los activos totales (5,89 % de los activos en 2022), seguido por anticipo a proveedores con el 5,37% del total de activos (1,94% a diciembre de 2022), cuentas por cobrar clientes con el 2,99% (1,49% a diciembre de 2022) y Efectivo y equivalente al efectivo con el 3,04% (1,50% en diciembre de 2022).

Se debe indicar que el porcentaje de cuentas por cobrar clientes no supera el 3,00% durante el periodo analizado debido a su actividad económica, pues los pagos son al contado, tanto en efectivo como con tarjeta de crédito.

Pasivos

Los pasivos totales de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. financiaron una porción importante de los activos durante el periodo analizado, pasando de 75,80% en 2021 a 73,43% en diciembre de 2022 y 74,81% en agosto de 2023.

⁶⁰ Propiedad, planta y equipo está constituido principalmente por construcciones en curso, terrenos, edificios, maquinaria e instalaciones.

⁶¹ Los inventarios están constituidos por materia prima, suministros de consumo en producción, producto terminado y mercadería

⁶² Según lo mencionado por la administración de la compañía, a finales del año 2019 firmaron la promesa de compraventa del terreno y a partir del año 2020 comenzaron a efectuar los pagos correspondientes.

En cuanto a la estructura de los pasivos totales, los de tipo no corriente fueron los de mayor preponderancia, dado que en promedio (2019-2022) financiaron en un 47,95% de los activos totales, y en agosto de 2023 lo hicieron en un 37,39%, cuya composición, para este último periodo estuvo determinada por la cuenta obligaciones con costo (préstamos y mercado de valores), mismas que financiaron al activo en un 36,38% (47,76% a diciembre de 2022), seguida de lejos por préstamos a terceros que generan intereses con el 8,17% (7,84% a diciembre de 2022) entre las principales.

Por su parte los pasivos corrientes, financiaron en promedio (2019-2022) el 27,94% de los activos; sin embargo, para agosto de 2023, representaron un 37,41% de los activos. Los pasivos corrientes estuvieron conformados mayormente por obligaciones con costo (préstamos y mercado de valores) con el 26,32% (5,29% a diciembre de 2022), seguida de cuentas por pagar a proveedores con el 5,72% de los activos en agosto de 2023 (10,49% a diciembre de 2022).

La deuda con costo pasó de financiar el 53,05% en diciembre de 2022 a un 62,70% en agosto de 2023. Es preciso mencionar que la deuda financiera se encuentra conformada por obligaciones con instituciones financieras nacionales, mercado de valores y préstamos con terceros. Así mismo, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio en agosto de 2023 fue de 83,82% y 248,86%, respectivamente.

Patrimonio

El patrimonio financió un 26,57% de los activos en diciembre de 2022 y un 25,19% en agosto de 2023, determinando que las cuentas que primaron dentro del financiamiento de los activos para este último periodo fueron las reservas, que significaron el 10,88% de los activos (12,57% en diciembre de 2022), seguido de resultados acumulados con el 8,55% (7,13% en diciembre de 2022) y el capital social con el 3,68% (4,24% a diciembre de 2022) y en menor proporción la utilidad neta del periodo con 2,09% (2,63% a diciembre de 2022).

Se debe indicar que entre los años 2019 y 2020 el capital social registró un incremento de más del 100%, pasando de USD 60.800,00 a USD 145.600,00⁶³. Posteriormente, en Escritura Pública de modificación y convalidación de la Escritura de Aumento de Capital de la Compañía DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. suscrita el 25 de septiembre de 2020, los accionistas vuelven a realizar un aumento de capital, llegando este a la suma de USD 400.000, valor que se mantiene hasta agosto de 2023.

Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

En cuanto a la forma de reparto de las utilidades, regirán las disposiciones de la ley de compañías. No obstante, la administración de la compañía informó que, al encontrarse en una etapa de alto crecimiento, la empresa ha decidido no repartir dividendos ni utilidades.

Flexibilidad Financiera

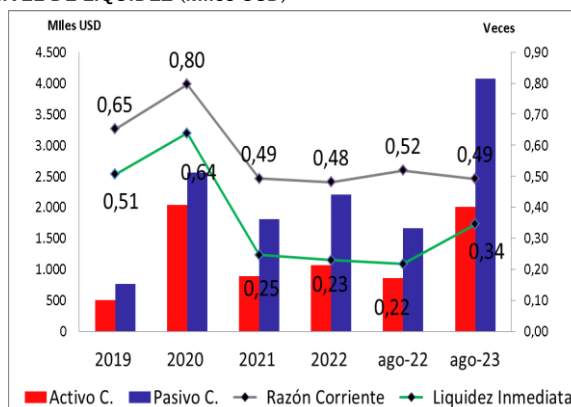
Los indicadores de liquidez (razón circulante) de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. se posicionaron en niveles por debajo de la unidad durante los periodos analizados. Esto derivó además en un capital de trabajo negativo que significó un 12,17% de los activos en diciembre de 2022 y un -19,01% de los activos en agosto de 2023, lo mencionado podrían ejercer presión sobre los recursos de corto plazo de la compañía, mismos que servirían para afrontar sus obligaciones del mismo tipo.

⁶³ Según lo mencionado en el informe de auditoría externa del año 2020, este aumento se realizó el 09 de marzo de 2020.

CUADRO 16, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	501	2.037	893	1.062
Pasivo Corriente	768	2.558	1.812	2.208
Razón Circulante (veces)	0,65	0,80	0,49	0,48
Liquidez Inmediata (veces)	0,51	0,64	0,25	0,23

Ítem	ago-22	ago-23
Activo Corriente	859	2.002
Pasivo Corriente	1.657	4.070
Razón Circulante	0,52	0,49
Liquidez Inmediata	0,22	0,34



Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

Para diciembre de 2022 la compañía presentó un periodo de cobro de 5 días aproximadamente, indicativo del tiempo que le toma a la empresa hacer efectivos los cobros a sus clientes.

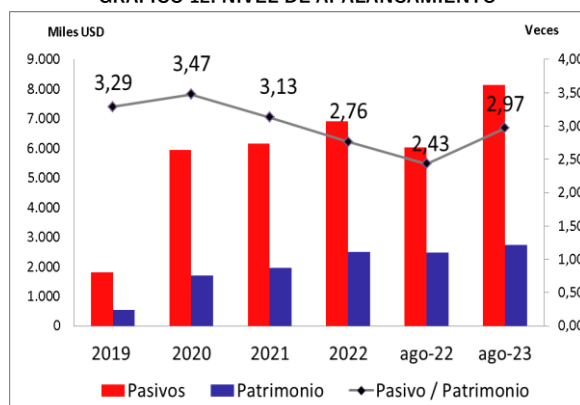
Por otro lado, al referirnos al indicador “Plazo de Proveedores”, se pudo evidenciar que a diciembre de 2022 la compañía pagó a sus proveedores en un plazo de 64 días aproximadamente. Lo anterior indica que el plazo de proveedores fue suficiente para financiar el crédito a clientes, por lo que a diciembre de 2022 hubo 59 días a favor de la empresa. En cuanto a la Duración de Existencias, a diciembre de 2022 la compañía mantuvo sus inventarios por un plazo de 36 días aproximadamente.

Si al plazo de proveedores se resta el crédito a clientes y la duración de existencias, a diciembre de 2022 se registra un calce de 23 días.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) mostró la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose en 2,76 veces en el año 2022 y 2,97 veces en agosto de 2023.

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. / Elaboración: Class International Rating

En cuanto al indicador que relaciona el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), se debe indicar que la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones en 7,88 años en diciembre de 2022 y 8,29 años en agosto de 2023. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 5,69 años a diciembre de 2022 y 6,95 años en agosto de 2023.

Contingentes

Según lo reportado por la administración de la compañía, al 31 de agosto de 2023, DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. no mantiene operaciones de crédito como codeudor o garante.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁴

Hasta el 01 de octubre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 57 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 32 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 25 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 433,50 millones, valor que representó 43,79% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 989.91 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,04%, mientras que las titularizaciones representaron el 20,17%.

⁶⁴ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2019	2020	2021	ago-22	2022	ago-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalente al efectivo	179	46	37	34	141	331
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	-	441	40	106	141	325
Inventarios	112	404	448	500	555	598
Otros Activos Corrientes	209	1.146	368	219	225	748
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	501	2.037	893	859	1.062	2.002
Propiedad, planta y equipo neto	1.846	5.105	6.635	7.580	7.648	8.752
Otros Activos No Corrientes	8	516	595	60	715	126
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	1.853	5.621	7.230	7.640	8.363	8.877
TOTAL ACTIVOS	2.355	7.658	8.123	8.499	9.425	10.880
PASIVOS						
Préstamos con entidades financieras C/P	303	770	471	167	179	509
Obligaciones Mercado de Valores	-	-	-	-	320	2.355
Proveedores	156	645	648	811	988	622
Otros Pasivos Corrientes	309	1.143	692	678	721	584
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	768	2.558	1.812	1.657	2.208	4.070
Préstamos con entidades financieras L/P	942	2.395	2.708	3.304	3.634	2.991
Otros Pasivos No Corrientes	96	993	1.637	1.062	1.078	1.077
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	1.037	3.388	4.345	4.366	4.712	4.068
Deuda Financiera	1.245	3.879	4.557	4.422	5.000	6.822
Deuda Financiera C/P	303	770	471	167	499	2.864
Deuda Financiera L/P	942	3.109	4.086	4.255	4.501	3.958
TOTAL PASIVOS	1.806	5.946	6.157	6.023	6.920	8.139
PATRIMONIO						
Capital Social	61	146	146	400	400	400
Reservas	-	1.162	1.184	1.184	1.184	1.184
Otros resultados integrales	-	3	3	-	-	-
Utilidad neta del ejercicio	167	173	222	220	248	227
Resultados acumulados	321	228	411	672	672	930
TOTAL PATRIMONIO	549	1.711	1.966	2.476	2.504	2.741

Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	ago-22	2022	ago-23
Ingresos	6.077	6.732	9.610	6.587	10.158	7.088
Costo de ventas	5.014	4.181	5.949	3.630	5.617	3.701
MARGEN BRUTO	1.063	2.551	3.660	2.956	4.541	3.387
Total Gastos Operacionales	730	2.057	2.891	2.483	3.893	2.853
UTILIDAD OPERACIONAL	333	494	769	473	648	535
Gastos Financieros	92	190	469	253	318	308
Otros ingresos	0	0	48	0	0	0
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	240	304	348	220	330	227
Participación trabajadores	36	46	52	0	0	0
Impuesto a la Renta	37	85	74	0	83	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	167	173	222	220	248	227

Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	ago-22	2022	ago-23
Gastos Operacionales / Ingresos	12,02%	30,55%	30,09%	37,70%	38,32%	40,24%
Utilidad Operacional / Ingresos	5,47%	7,34%	8,00%	7,18%	6,38%	7,54%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,75%	2,58%	2,31%	3,34%	2,44%	3,20%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	198,84%	285,01%	346,52%	215,19%	261,69%	235,48%
Utilidad / capital permanente	12,81%	3,34%	3,77%	5,49%	3,76%	4,05%
Utilidad Operativa / capital permanente	25,47%	9,53%	13,06%	11,81%	9,84%	9,54%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	0,00%	21,70%	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	55,11%	109,49%	211,36%	115,19%	128,36%	135,48%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	30,46%	10,14%	11,29%	8,88%	9,88%	8,28%
Rentabilidad sobre Activos	7,10%	2,27%	2,73%	2,59%	2,63%	2,09%
Utilidad operacional / activos operacionales	15,56%	8,25%	10,74%	8,63%	7,63%	8,02%
Resultados operativos medidos / activos totales	14,12%	6,46%	9,47%	8,35%	6,87%	7,37%
Liquidez						
Razón Corriente	0,65	0,80	0,49	0,52	0,48	0,49
Liquidez Inmediata	0,51	0,64	0,25	0,22	0,23	0,34
Capital de Trabajo	-267	-521	-919	-798	-1.147	-2.068
Capital de Trabajo / Activos Totales	-11,34%	-6,80%	-11,31%	-9,38%	-12,17%	-19,01%
Cobertura						
EBITDA	449	643	955	486	879	590
EBITDA anualizado	449	643	955	946	879	982
Ingresos	6.077	6.732	9.610	6.587	10.158	7.088
Gastos Financieros	92	190	469	253	318	308
EBITDA / Ingresos	7,39%	9,55%	9,93%	7,38%	8,65%	8,32%
EBITDA/Gastos Financieros	4,88	3,38	2,04	1,92	2,77	1,92
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,27	0,13	0,17	0,11	0,13	0,08
EBITDA / Deuda total	0,36	0,17	0,21	0,21	0,18	0,14
Flujo libre de caja / deuda total	0,04	-0,27	0,01	0,00	0,00	-0,11
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,46	0,29	0,56	0,28	0,74	0,00
Gastos de Capital / Depreciación	8,31	14,77	9,24	260,29	6,87	0,00
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	3,29	3,47	3,13	2,43	2,76	2,97
Activo Total / Capital Social	38,73	52,59	55,79	21,25	23,56	27,20
Pasivo Total / Capital Social	29,70	40,84	42,29	15,06	17,30	20,35
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	2,77	6,03	4,77	4,67	5,69	6,95
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	4,02	9,25	6,45	6,36	7,88	8,29
Deuda Financiera / Pasivo	68,95%	65,23%	74,02%	73,43%	72,24%	83,82%
Deuda Financiera / Patrimonio	226,78%	226,65%	231,84%	178,57%	199,65%	248,86%
Pasivo Total / Activo Total	76,68%	77,65%	75,80%	70,86%	73,43%	74,81%
Capital Social / Activo Total	2,58%	1,90%	1,79%	4,71%	4,24%	3,68%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	24,37%	19,85%	10,34%	3,78%	9,98%	41,98%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	23,32%	22,35%	24,20%	29,14%	26,57%	25,19%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	-	24	2	4	5	11
Duración de Existencias (días)	8	35	27	33	36	39
Plazo de Proveedores	11	56	40	54	64	41

Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO IV: ESTADO DE SITUACION FINANCIERA PROYECTADO (USD)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2023	2024	2025	2026	2027
Efectivo y bancos	224.381	198.090	261.965	166.194	287.554
Cuentas por cobrar	363.838	382.390	399.403	413.778	425.153
Inventarios	912.299	958.817	1.001.475	1.037.519	1.066.041
Impuestos	62.466	35.778	35.405	34.640	49.449
Otros Activos corrientes	703.449	551.309	485.232	460.579	392.346
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	2.266.433	2.126.385	2.183.480	2.112.710	2.220.542
Propiedad, Planta y Equipo	7.349.756	10.349.756	10.867.244	11.410.606	11.981.136
Depreciación Acumulada	-1.173.929	-1.407.266	-1.652.271	-1.909.525	-2.179.642
Activos por Impuestos Diferidos	11.296	11.296	11.296	11.296	11.296
Otros Activos no corrientes	3.743.519	392.708	338.226	364.238	366.347
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	9.930.642	9.346.494	9.564.495	9.876.615	10.179.137
TOTAL ACTIVO	12.197.075	11.472.878	11.747.976	11.989.324	12.399.679
Préstamos	839.052	762.534	886.818	949.432	912.197
Emisión de Obligaciones porción C/P	374.900	749.900	375.200	-	-
Cuentas por Pagar	1.397.156	1.398.445	1.459.400	1.510.190	1.549.895
Impuestos	358.982	176.179	198.035	172.077	296.846
Obligaciones Acumuladas	466.384	460.366	493.034	444.088	506.889
TOTAL PASIVO CORRIENTE	3.436.474	3.547.424	3.412.488	3.075.787	3.265.827
Préstamos	3.253.700	2.956.975	3.438.929	3.681.734	3.537.342
Emisión de Obligaciones porción L/P	1.125.100	375.200	-	-	-
Cuentas por Pagar	1.456.528	1.457.871	1.521.417	1.574.366	1.615.757
Obligaciones por beneficios definidos	110.645	112.146	113.261	111.720	115.316
TOTAL PASIVO LARGO PLAZO	5.945.973	4.902.192	5.073.607	5.367.819	5.268.416
TOTAL PASIVO	9.382.446	8.449.616	8.486.095	8.443.607	8.534.242
Capital social	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000
Reserva legal	22.192	22.192	22.192	22.192	22.192
Resultados Acumulados	2.091.844	2.392.437	2.601.071	2.839.689	3.123.526
Resultado del ejercicio actual	300.593	208.634	238.618	283.837	319.719
TOTAL PATRIMONIO	2.814.629	3.023.263	3.261.881	3.545.718	3.865.437

Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. / Elaboración: Class International Rating