Sexto Programa de Emisión de Papel Comercial de Industrias Catedral S.A.

Comité No. 334-2023	
Informe con EEFF no auditados al 31 de julio de 2023	**Fecha de comité: 29 de septiembre de 2023**
Periodicidad de actualización: Semestral	Mercado de Valores/Ecuador

Equipo de Análisis		
Econ. Gabriela Calero	gcalero@ratingspcr.com	(593) 2 4501 635

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Sexta Emisión de Papel Comercial	AA	Tercera	No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00003237 (22 de abril de 2022)

Significado de la Calificación

Categoría AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen muy buena capacidad de pago del 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 inmediato superior, mientras que el signo de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

El Comité de Calificación PCR decide mantener la calificación **"AA"** a la **Sexta Emisión de Papel Comercial de Industrias Catedral S.A.,** con información **al 31 de julio de 2023**. La decisión se sostiene en la experiencia del emisor tanto en el mercado de valores como en la industria en la que opera. Para la fecha de corte, se observa un deterioro de sus indicadores financieros. Sus niveles de liquidez se conservan por debajo de la unidad y su capital de trabajo continúa siendo negativo. Adicionalmente, sus ventas se contraen; su materia prima se mantiene costosa y el incremento de los gastos operacionales y financieros impactaron directamente sobre el resultado integral del emisor, pues a julio 2023 cerraron en pérdida, afectando a sus indicadores de rentabilidad, a su vez, este comportamiento provocó una reducción de su patrimonio e incidió en un aumento de su apalancamiento. Asimismo, se observa una contracción de su deuda financiera a corto y largo plazo. Finalmente, se destaca el cumplimiento a satisfacción de los resguardos de ley del instrumento vigente.

Resumen Ejecutivo

- ***Experiencia en la industria manufacturera:*** La entidad cuenta con 67 años de experiencia dentro del sector y transforma y comercializa productos de consumo masivo, básicos en la dieta de los ecuatorianos. A diciembre 2022, se posiciona como la quinta empresa más grande dentro del sector que opera.

- ***Indicadores de rentabilidad negativos:*** Para la presente revisión, se distingue que, ante la contracción de los niveles de venta, elevados costos y gastos operacionales; el emisor reflejó un resultado operacional negativo e inferior a su corte comparable. Lo anterior, aunado de los gastos financieros causaron que su desempeño financiero cierre en pérdida. Por lo tanto, ambos indicadores de rentabilidad disminuyeron y fueron negativos. Es importante mencionar que, el alto costo operacional se debe a que la materia prima que fue adquirida en periodos previos se mantuvo costosa.

- ***Deterioro de los flujos Ebitda:*** Para julio 2023, el resultado operacional negativo de Industrias Catedral S.A. provocó una contracción del Ebitda, lo que a su vez, impactó negativamente sobre los indicadores de cobertura. La cobertura de los gastos financieros y niveles de deuda se vio reducida para la fecha de corte. De igual manera, el bajo nivel de flujos ebitda afectaron al indicador de deuda financiera/Ebitda; puesto que, si se mantiene una recaudación similar los actuales flujos, el emisor tardaría en cancelar sus obligaciones en 21,53 años.

- ***Contracción de la deuda financiera:*** En los últimos cinco años, el emisor ha concentrado su deuda en el corto plazo y ha mantenido una tendencia al alza (+16,86%; 2018-2022). Para la fecha de corte, se evidencia un comportamiento opuesto, pues su deuda disminuye tanto a corto como a largo plazo y se acumulan en este último. Actualmente, mantiene financiamiento con diversas líneas de crédito con 6 entidades bancarias y 1 instrumento de deuda con el mercado de valores.

- ***Indicadores de liquidez por debajo de la unidad:*** Se observa que, Industrias Catedral ha reflejado indicadores de liquidez que bordean la unidad en todo su histórico. Para la fecha de corte, sus activos corrientes disminuyeron

con mayor velocidad que sus pasivos corrientes; provocando un deterioro de sus indicadores de liquidez y capital de trabajo. A julio 2023, la liquidez se ubica por debajo de la unidad (0,81 veces). Debido a la alta participación de los inventarios, su razón ácida se ubicó en 0,42 veces. Po último, su capital de trabajo se ha caracterizado por ser negativo, situación que se mantiene para el mes de corte.

- ***Cumplimiento de los resguardos de ley:*** Para la fecha de corte, el emisor mantiene vigente el Sexto Programa de Papel Comercial, por un monto aproado de hasta US$ 2,00 millones. Se destaca el cumplimiento de los resguardos de ley establecidos.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación:
- Contracción sostenida de los indicadores de morosidad.
- Incremento de los indicadores de rentabilidad.
- Decremento del indicador Deuda financiera/Ebitda.

Factores que podrían desmejorar en la calificación:
- Aumento en los niveles de endeudamiento de la compañía.
- Aumento en costos y gastos en mayor proporción que las ventas.
- Deterioro del capital de trabajo que amplíen la brecha negativa que actualmente mantiene.
- Disminución de la liquidez.
- Incumplimiento de los resguardos de ley.

Riesgos Previsibles Futuros.

- El catálogo de productos dispuestos a la venta y distribución de la empresa son de producción de la compañía, no obstante, su principal proveedor de trigo proviene del extranjero, por lo que existe una alta sensibilidad a los cambios en normas reguladoras de importación y cambios en el ámbito macroeconómico.

- Cambios climáticos que afecten el abastecimiento y transporte de la materia prima.

- La competitividad dentro del sector en el que opera Industrias Catedral S.A. es alta, por ello, debe buscar ampliar su cuota dentro del mercado, implementando una planificación de publicidad, sobre todo en marketing digital y comercio electrónico, las cuales son dos de las oportunidades de progreso que la compañía identifica dentro de su análisis FODA.

- El conflicto bélico entre Rusia y Ucrania incide en la volatilidad de los commodities y al incremento en el precio de los fletes marítimos, lo cual afecta directamente al costo operacional que mantiene Industrias Catedral.

Aspectos de la Calificación

Entorno Macroeconómico

Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

A principios del 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

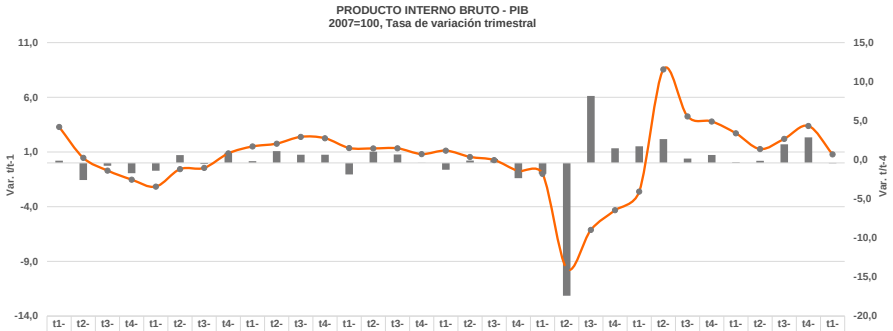
En el mes de marzo 2022, inician los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

A inicios del segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US$ 1.115,40 millones, de lo cual US$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco

sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US$ 329,70 millones, comercio con US$ 318,10 millones, industria con US$ 227,40 millones, agricultura con US$ 80,40 millones y turismo con US$ 56,20 millones.

Para el cuarto trimestre de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de 2,95 p.p., alcanzando un PIB de US$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

Para el primer trimestre de 2023, se destaca que el PIB experimentó un crecimiento de 0,69 p.p. respecto a reflejado el año anterior. Dicho dinamismo, fue impulsado por el desempeño de sus componentes como es el Gasto de consumo final de los hogares, que registró un aumento del 1,60%; el gasto de Consumo final del gobierno, con un incremento del 0,50% y las Exportaciones de bienes y servicios, que crecieron un 0,40%.



	t1-15	t2-15	t3-15	t4-15	t1-16	t2-16	t3-16	t4-16	t1-17	t2-17	t3-17	t4-17	t1-18	t2-18	t3-18	t4-18	t1-19	t2-19	t3-19	t4-19	t1-20	t2-20	t3-20	t4-20	t1-21	t2-21	t3-21	t4-21	t1-22	t2-22	t3-22	t4-22	t1-23
Var. t/t-1	0,2	-1,6	-0,3	-0,9	-0,7	0,7	-0,1	0,9	0,2	1,1	0,8	0,7	-1,1	1,0	0,8	0,0	-0,6	0,2	0,4	-1,4	-1,0	-12,	6,1	1,3	1,5	2,2	0,4	0,7	0,1	0,2	1,7	2,3	0,0
Var. t/t-4	4,2	0,2	-1,4	-2,5	-3,4	-1,2	-1,0	0,8	1,7	2,1	2,9	2,8	1,5	1,5	1,5	0,7	1,2	0,4	0,0	-1,4	-1,8	-13,	-9,0	-6,4	-4,1	11,6	5,5	4,9	3,4	1,4	2,7	4,3	0,7

Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

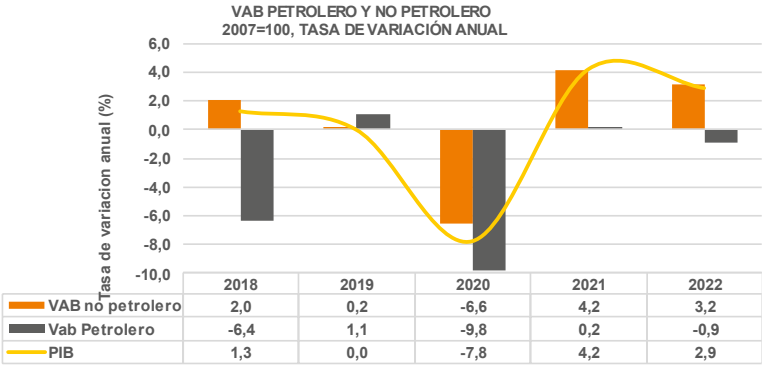
El crecimiento del consumo de los hogares obedece a un aumento en las remesas, importaciones y créditos de consumo. En adición a ello, el aumento del gasto de consumo final del gobierno se originó ante el aumento de las remuneraciones del sector público. Por otro lado, las exportaciones de bienes y servicios crecieron como resultado del dinamismo positivo en las adquisiciones externas de camarón elaborado, banano, café, cacao y flores.

En cuanto a las industrias, refinación de petróleo crece un 16,60%, impulsado por un incremento en la oferta total de derivados, seguidamente, acuicultura y pesca de camarón 6,40%, como resultado de un crecimiento en las exportaciones de camarón elaborado hacia China y Estados Unidos. Asimismo, la industria de correo y comunicaciones presentó un alza de 6,20%, relacionado con un aumento en las líneas activas del servicio móvil; de igual manera, el sector de alojamiento y servicios de comida también presentó una mejoría de 3,70% ante la recuperación del turismo y el consumo interno. En tanto que, el sector de agricultura creció en 2,70%, relacionado con el aumento en el cultivo de banano, café, cacao y flores.

El 10 de mayo de 2023, fue firmado el Tratado de Libre Comercio Ecuador – China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación ya que contiene un capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

Con la negociación del TLC Ecuador- China hay varios beneficios para las exportaciones de Ecuador; una vez que este acuerdo entre en vigencia. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China. Dicho instrumento será revisado y aprobado por la Corte Constitucional.

El 17 de mayo de 2023, el Presidente de Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional y solicitó la convocatoria de nuevas elecciones, las cuales se llevarán a cabo en agosto del mismo ejercicio fiscal. La decisión del mandatario se enmarca en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada, causando que el riesgo país se ubique en 1.832 puntos. El desosiego sobre la gobernabilidad del estado, genera incertidumbre en el mercado ecuatoriano y en la atracción de inversión extranjera, es así como, el EMBI ha mantenido una tendencia al alza cerrando a junio 2023 en 1.902 puntos.

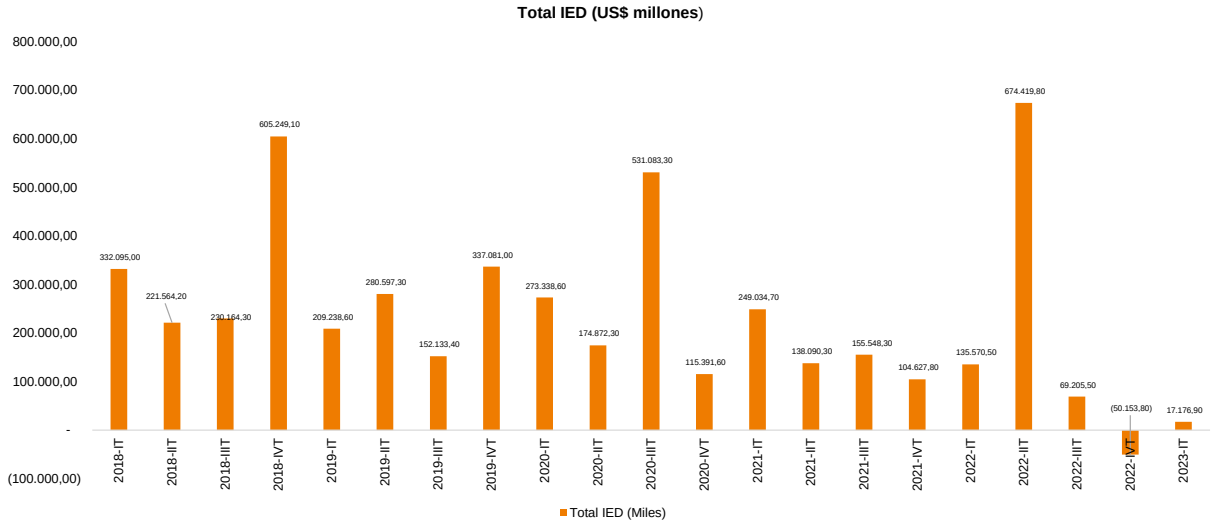


Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Al primer trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un aumento de US$ 17,18 millones, comportamiento que se atribuye a un incremento de las acciones y otras participaciones de capital.

Al analizar por rama de actividad económica, la IED exhibió una desinversión en tres de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Bajo esta premisa, el sector de industria manufacturera y servicios comunales, sociales y personales presentaron un comportamiento al alza. De manera opuesta, el sector de explotación de minas y canteras es el que se ha visto más perjudicado al registrar la mayor contracción interanual de -90,03% (US$ -45,29 millones) respecto al año anterior, seguidamente de servicios prestados a las empresas, comercio; entre otros. Es importante mencionar que, la situación política y en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción de nuevos capitales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Es importante destacar que, la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual. A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año.

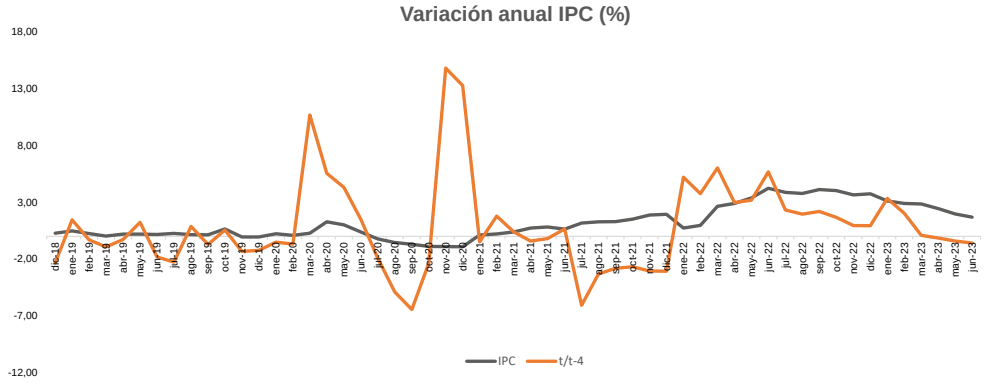
Inversión Extranjera Directa (Miles US$)					
Participación por industria	**2022-IT**	**2022-IIT**	**2022-IIIT**	**2022-IVT**	**2023-IT**
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80
Total IED	**135.570,50**	**674.419,80**	**69.205,50**	**(50.153,80)**	**17.176,90**

Fuente: INEC / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de junio de 2023, el IPC se ubicó en 1,69% después de contraerse en -0,60 p.p. respecto al mismo periodo del año anterior. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2022 el IPC mantiene una tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes del IPC, las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC a junio 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (0,82%), bienes y servicios diversos 0,25%, restaurantes y hoteles (0,21%), educación (0,19%), entre otros en menor cuantía.



Fuente: INEC / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logro cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

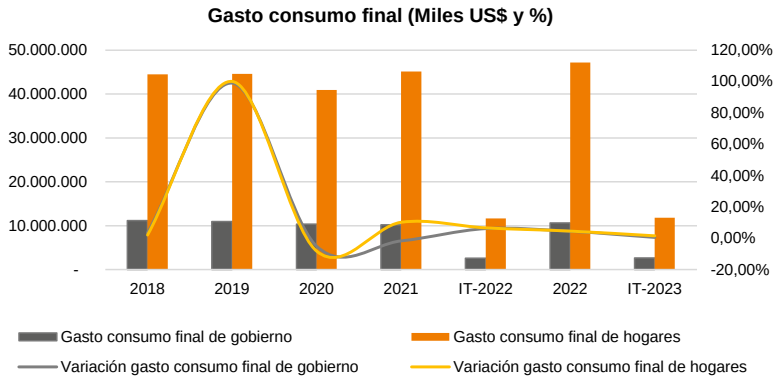
La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

Al observar el comportamiento del gasto de consumo final de los hogares para el primer trimestre de 2023, alcanzó una suma de US$ 11.851,88 millones, demostrando un aumento de 1,57% (US$ 183,64 millones) frente a su corte comparable, causado por un incremento de la demanda en los servicios de electricidad, alojamiento, comida y bebida, transporte, telecomunicaciones, comercio al por mayor y menor, y enseñanza. En específico, se distingue que varios factores impulsaron el incremento generado. Por un lado, se registró un aumento del 17,60% en el número de operaciones de crédito de consumo otorgadas por el sistema financiero privado y popular y solidario. Adicionalmente, las importaciones de bienes de consumo crecieron de forma anual en 8,70% de toneladas métricas. Finalmente, las remesas recibidas mostraron un alza de 8,00%, en donde, se resalta que, el aumento de remesas provenientes de Estados Unidos (9,70%), España (6,80%) e Italia (2,40%), que representaron el 90% del total recibido.

En tanto que, el consumo final del gobierno totalizó en US$ 2.645,45 millones, el cual presentó un ligero incremento de 0,54% (US$ 14,11 millones), debido a que el Gobierno General realizó gastos para proporcionar servicios colectivos (administración pública, defensa, seguridad interna y externa, entre otros) e individuales (salud y educación) a la ciudadanía. En su mayoría, obedece al aumento del rubro de remuneraciones en 6,80% especialmente aquellos incurridos en el sector de la educación, en cumplimiento de lo establecido en la Ley Orgánica Reformatoria a la Ley

Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), misma que incluyó una recategorización salarial que fue aprobada en abril de 2022 y tuvo impacto en los gastos de consumo del Gobierno durante el primer trimestre de 2023.



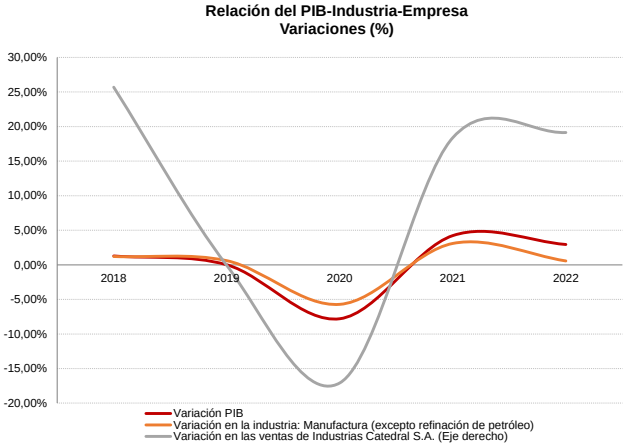
Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Endeudamiento

Hasta abril 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta sumar US$ 48.025,90 millones, equivalente al 39,70% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US$ 14,60 millones y se pagaron amortizaciones por US$ 180,70 millones, de esta manera se concluye que, el flujo neto de la deuda fue de US$ -166,10 millones. En cambio, el saldo de la deuda externa privada a abril 2023 fue de US$ 10.771,50 millones, lo que significa un 8,90% del PIB.

Análisis de la Industria

La industria manufacturera ecuatoriana juega un rol fundamental no solo en el sector productivo de la economía sino también como una fuente de generación de empleo y dotación de ingresos al estado. De acuerdo con las cifras del Banco central del Ecuador (BCE) la industria manufacturera es responsable de la mayor contribución promedio al PIB; dicha afirmación se sustenta en los datos observados del PIB al cierre del año 2022, en donde el Producto Interno Bruto cerró en US$ 71,13 millones y el sector de manufactura acapara el 11,56% con un valor nominal de US$ 8,22 millones, después de expandirse en un +0,56%. Para el caso del emisor, su crecimiento se ubicó en +19,12%.



Fuente: Industrias Catedral S.A. y BCE. / **Elaboración:** PCR

Al 2020 se observa como la pandemia global por el Covid-19 provocó una crisis de salud pública sin precedentes que paralizó a la economía mundial. Sus efectos fueron devastadores no solo en términos de salud, reducciones en el ingreso o desempleo; sino también, a nivel empresarial se generaron disrupciones en la producción de bienes y servicios que afectaron directamente las operaciones y su nivel de ventas. No obstante, el año 2021 demostró una leve recuperación, con lo cual el PIB presentó un crecimiento importante tras la emergencia sanitaria (+4,24%); en donde paralelamente se observa el dinamismo del sector Manufacturero con el +3,09%, entre periodos.

En el caso particular del emisor, se observa que históricamente la compañía exhibe un comportamiento fluctuante al registrar ingresos de US$ 12,54 millones al 2018 y US$ 14,65 millones al 2022. En cuanto al comportamiento de la industria, el sector manufacturero ha mantenido un promedio de participación de 11,74% respecto al Producto Interno Bruto, siendo este el sector económico con mayor aporte a la economía del país. Sin embargo, para analizar el comportamiento económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta a la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa.

Al 2022, el sector manufacturero, especialmente aquellas industrias que dependen de materias primas como hidrocarburos, minerales y cereales, se han visto afectadas por el conflicto ruso-ucraniano iniciado en febrero de 2022 que, no solo deja pérdidas y sanciones económicas para los países protagonistas, sino para las demás economías que se proveen de materias primas que producen estos actores, principalmente Ucrania, como el caso del suministro trigo y maíz, que, aunado al alza de precios del aceite de palma, soja, hierro, madera, nitrógeno, fosfato, entre otros bienes primarios, encarecen los costos de producción y, en efecto, los precios al consumidor final.

Particularmente, en Ecuador se esperaba un posible incremento del pan popular debido al encarecimiento del trigo, las grasas y diésel. Esta situación impacta a las industrias manufactureras de alimentos de primera necesidad que se abastecen, fundamentalmente, de trigo proveniente de los países en conflicto. Se tenía una expectativa de mejora en ventas gracias a la recuperación progresiva de la economía a finales de 2021, junto con un acelerado plan de vacunación y al aparecimiento de nuevos pequeños negocios de barrio tal como panaderías, pizzerías y restaurantes, una oportunidad para impulsar la venta de harina industrial y harina panadera. Asimismo, la expectativa de

recuperación de las empresas de las distintas industrias, que empiezan nuevamente a abastecerse de inventarios, genera una expectativa positiva en cuando al precio de los commodities en bolsa.

Además, los fletes marítimos han presentado un incremento de costos progresivo debido al desfase de oferta y demanda de contenedores que surgió a partir del segundo semestre del 2020, el costo de este servicio se encareció, afectando a las industrias que obtiene su principal materia prima del exterior y cuyas cuentas por pagar con proveedores extranjeros son significativas.

Se indica que, particularmente, al emisor le ha afectado el aumento del precio del trigo argentino, debido temporal de sequías que enfrenta Argentina, lo que ha producido que baje la productividad del trigo y por lo tanto, disminuyan las exportaciones de ese país y se eleven los precios. Se aprecia las estrategias de venta implementadas por el emisor para recuperarse de las coyunturas macroeconómicas que le afectan directamente.

Perfil del Emisor

Industrias Catedral S.A. es una compañía ecuatoriana, dedicada a la elaboración y distribución de fideos, velas, harina y avena. La entidad cuenta con 67 años de trayectoria, nace como una iniciativa familiar en la fabricación de velas para el consumo local en 1956; para los años 70 incluye nuevas líneas de producción en fideos para posteriormente agregar la molienda, productos que desde su origen fueron comercializados bajo la marca “Catedral”. La empresa se estructura como Compañía Limitada en 1973, no obstante, su crecimiento sostenido le permitió que en 1994 se transforme en Sociedad Anónima. Además, Industrias Catedral S.A. ha recibido reconocimientos internacionales, es así como en 2003 obtiene el premio “Quality Summit International Award” en New York.

En 2010 llega a las instalaciones de Industrias Catedral S.A, la línea de producción de pasta corta Braibanti con la cual se mejora la producción de pasta y permite atender al mercado existente de manera más eficiente y ampliar su variedad de productos en esta línea. Unos años más tarde, en 2012 la Superintendencia de Compañías aprueba el programa de emisión de obligaciones del Primer Papel Comercial, para lo cual la Calificadora de Riesgo Latinoamericana emite a favor de Industrias Catedral el certificado de riesgo con calificación “A+”. En el año 2014 esta calificación fue mantenida. El 26 de noviembre del 2008 la empresa obtiene la certificación de las NORMAS ISO 9001-2008, las cuales continuamente se han ido renovando hasta la fecha obteniendo las NORMAS ISO 9001-2015.

El reconocimiento otorgado por Global Business Corporation, fue recibido en septiembre de 2014 gracias a la labor y excelente rendimiento empresarial, premio entregado a los representantes legales, Ing. Javier Buenaño Gerente General y Tngla. Carmen Buenaño Presidenta de Industrias Catedral S.A. En febrero 2 de 2016 se obtiene la Certificación de Buenas Prácticas de Manufactura, la cual garantiza la sanidad y salubridad de cada proceso de producción, manteniéndonos a la vanguardia en la elaboración de nuestros productos y de acuerdo con las necesidades del mercado.

Cabe mencionar que como parte de su compromiso con la sociedad y su deseo de seguir creciendo se ha establecido misión, visión, valores corporativos y objetivos de calidad, los mismos que permiten direccionar los recursos y establecer metas y garantizar la permanencia en el mercado nacional.

Posicionamiento del Emisor

De acuerdo con el CIIU del emisor, C1074.01 – Industrias Manufactureras, Industrias Catedral ocupa la posición número 5 de entre 26 compañías respecto al nivel de ingresos reportados en diciembre 2022, demostrando una participación del 6,23% sobre el total. A continuación, un detalle de aquellas empresas con mayor participación:

Ranking empresas a diciembre 2022 (US$)		
Nombre	**Ingresos**	**Participación**
SUCESORES DE JACOBO PAREDES M. S.A.	92.145.362,72	38,60%
ORIENTAL INDUSTRIA ALIMENTICIA "O.I.A." S.A.	51.518.491,85	21,58%
ALIMENTOS SUPERIOR ALSUPERIOR S.A.	36.915.088,74	15,46%
SUMESA S. A.	18.721.502,84	7,84%
INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.	14.876.532,28	6,23%
PASTIFICIO TOMEBAMBA CIA. LTDA.	10.577.957,73	4,43%
BUENAÑO CAICEDO COMPAÑIA DE NEGOCIOS S.A.	4.434.337,76	1,86%
ECUATORIANA DE ALIMENTOS SA	3.135.634,49	1,31%
ARRELENCOSQUE S.A.	2.090.328,85	0,88%
Otras 10 empresas	4.324.029,72	1,81%
Total	**238.739.266,98**	**100,00%**

Fuente: Industrias Catedral S.A./ **Elaboración:** PCR.

Además, con base en la información proporcionada por la empresa, respecto a sus principales competidores y al marketshare, Industrias Catedral S.A. enlista a las siguientes entidades como su principal competidor en cada una de sus líneas de negocio:

Línea de negocio	Principales competidores	Participación de INDUSTRIAS CATEDRAL	Participación de INDUSTRIAS CATEDRAL
		Antes	Ahora
Harinas y Subproductos	Corporación Superior Moderna Alimentos Industrial Molinera Industria Harinera Molinos Miraflores La Industria Harinera Molinos e Industrias Quito Sucesores de Jacobo Paredes M. S.A	2%	2%
Pastas y Fideos	Sucesores de Jacobo Paredes Corporación Superior Moderna Alimentos Sumesa Pastificio Tomebamba	18%	18%
Velas	Almond del Ecuador-Velas Santa Mónica Velas Herminio Delgado Velas Tungurahua-Divali Velas Imperial Velas San Antonio	7%	7%

Fuente: Industrias Catedral S.A./ **Elaboración:** PCR.

Estrategias
La compañía define sus objetivos estratégicos con el apoyo de Centuria Asesores Empresariales en su Plan Estratégico para 2023-2026.

Estrategias de corto plazo

- Aumentar la utilidad neta a US$ 500 mil.
- Asegurar la liquidez para 15 días de operación.
- Asegurar disponibilidad de fondos para jubilaciones.
- Mantener un margen bruto de 29%.
- Incrementar ventas a US$ 15,2 millones.
- Mantener descuentos diferenciados por línea y tipo de cliente.
- Mejorar la gestión de cobranza para mantener 35 días promedio de cobro.
- Mejorar la liquidez y mantener un flujo operativo positivo.
- Mantener un saldo máximo de inventarios de US$ 1,5 millones
- Cumplir con el presupuesto de producción
- Disminuir en 3% el costo unitario
- Mejorar la calidad
- Disminuir el costo mantenimiento de flota
- Disminuir los costos fijo a US$ 180 mil
- Mejorar el clima laboral

Estrategias de largo plazo

- Implementar un plan de reconocimiento de marca para cada canal.
- Innovar la cartera de productos, con la importación de fideos instantáneos.
- Desarrollar proyecto para la maquila de nuevos proyectos.
- Robustecer la red de distribución mediante alianzas estratégicas.
- Incrementar la participación del mercado.

Productos
Industrias Catedral S.A. es una empresa dedicada a la producción de pastas, fideos, harinas, avenas y velas. La empresa compite con las mayores empresas manufactureras del segmento de harinas, pastas y avenas como es Moderna Alimentos S.A. y Corporación Superior, mientras que, por otro lado, tiene una mayor cuota de mercado en el segmento de velas.
Así, el catálogo de productos se compone de:

- Fideos (lazo 1, 2 y 3, 900, cerrado, redondo, ilusión, margarita, entre otros tipos)
- Fideos especiales
- Fideos enroscados
- Pasta (codo grande y extragrande, concha, macarrón, pluma, tornillo, anillo y otros tipos)
- Avena (en distintas presentaciones y pesos)
- Harina (integral, comercial, comercial multiusos y panadera)
- Velas (distintos formas, colores y aromas)
- Afrecho
- Combos

Gobierno Corporativo
Industrias Catedral S.A., es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa es US$ 1,19 millones. Los accionistas tienen los mismos derechos. La compañía también cuenta con un área para la comunicación con los accionistas; no obstante, esta no ha sido formalmente designada. Además, los accionistas pueden introducir puntos en la agenta de la Junta General siguiendo un procedimiento formalizado; adicionalmente, la compañía cuenta con un Estatuto y gobierno corporativo, se permite

la delegación de votos en las juntas y las convocatorias a las Juntas Generales se realizan teniendo en cuenta el plazo estipulado en el Estatuto. Finalmente, la empresa cuenta con un área de auditoría interna.

La estructura de gobierno corporativo establece a la Junta General de Accionistas como máxima autoridad y no al Directorio como órgano máximo. Los responsables de cada área de la empresa ejecutan las disposiciones y lineamientos implantados por el Directorio.

Fuente: Industrias Catedral S.A./ **Elaboración:** PCR.

Directorio, Ejecutivos Principales, Representante Legal y Gerencia		
Apellidos y Nombres	**Cargo en el Directorio y/o Gerencia**	**Años en el Directorio y/o Empresa**
Tgla. Carmen Buenaño	Gerente	23
Soc. Víctor Buenaño	Presidente	18
Ing. Pablo Buenaño	1er Miembro Principal	15
Ing. Walter Buenaño	2do Miembro Principal	15
Sra. Elizabeth Buenaño	3er Miembro Principal	10
Dr. Luis Suarez	4to Miembro Principal	1

Fuente: Industrias Catedral S.A./ **Elaboración:** PCR.

Evaluación de Desempeño y Sistemas.
Para julio 2023, la empresa cuenta con un total 172 colaboradores distribuidos en los distintos departamentos que conforman a Industrias Catedra, siendo 62 personas las que conforman el área de producción y el restante se agrupa en el área administrativa.

En lo referente a su sistema contable, la empresa cuenta con el sistema informático LIBRA, con el cual la compañía puede controlar distintas operaciones del negocio como compras, recepción de materias primas, producción, comercialización y otras.

Responsabilidad Social
La empresa, a la fecha de corte, mantiene plenamente identificados a sus grupos de interés, no obstante, no ha realizado un proceso forma de consultas hacia ellos; de igual manera, tampoco ha definido estrategias de participación de dichos grupos.

En lo referente al establecimiento de políticas que promuevan la eficiencia energética, reciclaje y consumo racional del agua, la compañía todavía no ha logrado implementar políticas o programas acorde a estos puntos de importancia. Por otra parte, la organización no evalúa a sus proveedores con criterios ambientales; sin embargo, no han sido objeto de multas y/o sanciones en materia ambiental.

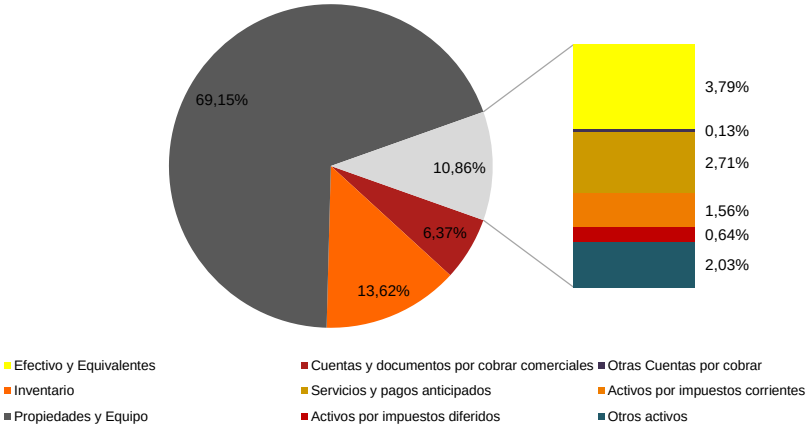
Respecto a los beneficios sociales otorgados a los trabajadores, la empresa otorga los beneficios de ley, más la compañía no cuenta todavía con un código de ética y si realizan algunas acciones que promueven su participación en la comunidad, pero no forman parte de programas formales. Asimismo, se resalta que la empresa ha dado cumplimiento a la Ley de Datos.

Calidad de Activos
Industrias Catedral S.A. refleja un decremento anual de sus activos en -9,39% (US$ -1,50 millones) para alcanzar un monto de US$ 14,49 millones a julio 2023. Dinamismo inferior al reportado en los últimos cinco años, pues en el periodo comprendido entre 2018-202 la entidad muestra un crecimiento de +15,72%. La disminución detectada lo ocasionan los activos corrientes (-24,96%; US$ -1,36 millones) y aquellos mantenidos a largo plazo (-1,36%; US$ -143,66 mil). En esencia, la conducta viene dada por un decremento de los inventarios (-18,15%; US$ -437,41 mil), activos por impuestos corrientes (-63,85%; US$ -399,08 mil), inversiones corrientes (-100%; US$ -289,48 mil), cuentas y documentos por cobrar (-23,03%; US$ -276,16 mil), propiedades y equipo (-2,30%; US$ -236,12 mil) y el resto de las cuentas en menor medida.

El emisor conserva su estructura, con una preferencia sobre los recursos de menor liquidez inmediata, como son los activos no corrientes, los cuales representan en 71,83% (US$ 10,41 millones) del total de activos, pues aquí yacen los activos fijos, siendo una pieza clave para la operatividad del negocio; mientras tanto, los activos circulantes participan con el 28,17% (US$ 4,08 millones) y dentro de este grupo, los inventarios son los más importantes.

En línea con lo mencionado, el rubro que conforma a las propiedades y equipo representan el 69,15% (US$ 10,02 millones). Después están los inventarios ocupando el segundo lugar con el 13,62% (US$ 1,97 millones), las cuentas y documentos por cobrar representan el 6,37% (US$ 923,12 mil), seguido por el efectivo cuya participación es el 3,79% (US$ 549,14 mil) y el 7,07% restante se distribuye entre ocho cuentas con una participación inferior.

Composición del activo a julio 2023 (%)



Fuente: Industrias Catedral S.A. **/ Elaboración:** PCR.

Para julio 2023, se evidencia que, el rubro de propiedad, planta y equipo suma un monto de US$ 10,02 millones, después de decrecer de manera interanual en -2,30% (US$ -236,12 mil), como resultado, principalmente, de la disminución de maquinaria y equipo (-6,32%; US$ -271,80 mil) y de otros rubros en menor medida. Lo cual sucede por la depreciación normal de estos activos a excepción de las construcciones en curso. Esta cuenta se compone por maquinaria y equipo, representando el 40,24% del total, seguido por edificios con el 25,43%, terrenos con el 17,47%; entre otros.

A continuación, un detalle:

Propiedades y equipo (Miles US$)			
Detalle	**jul-22**	**jul-23**	**Part (%)**
Terrenos	1.751,04	1.751,04	17,47%
Construcciones en curso	171,52	390,54	3,90%
Edificios	2.606,88	2.548,27	25,43%
Maquinaria y equipo	4,304,00	4.032,20	40,24%
Vehículos	375,09	307,02	3,06%
Equipo de computación	-0,15	12,78	0,13%
Muebles y equipo de oficina	18,09	13,98	0,14%
Instalaciones	40,14	33,85	0,34%
Herramientas y otros activos	80,21	86,55	0,86%
Activos intangibles	128,14	62,61	0,62%
Propiedades de Inversión	782,67	782,67	7,81%
Total	**10.257,63**	**10.021,51**	**100,00%**

Fuente: Industrias Catedral S.A. **/ Elaboración:** PCR.

Por otro lado, la segunda cuenta con mayor relevancia; es decir, los inventarios alcanzan un valor de US$ 1,97 millones a la fecha de corte, después de contraerse de forma interanual en -18,15% (US$ -437,41 mil) como efecto de una disminución de los productos terminados (-46,98%; US$ -279,67 mil). En adición, se evidencia que, los inventarios se componen mayoritariamente por la materia prima (62,02%), productos terminados (15,99%) y otros rubros.

A continuación, un detalle:

Inventario (Miles US$)			
Detalle	**jul-22**	**jul-23**	**Part (%)**
Producto terminado	595,25	315,59	15,99%
Producto en proceso	28,95	5,64	0,29%
Materias primas	1.276,23	1.223,79	62,02%
Materias complementarias	331,96	231,57	11,74%
Repuestos y accesorios	178,17	196,57	9,96%
Total	**2.410,57**	**1.973,16**	**100,00%**

Fuente: Industrias Catedral S.A. **/ Elaboración:** PCR.

Es así como, al 31 de julio de 2023 se observa una rotación de inventarios de 70 días; es decir, es inferior en 4 días a lo reportado un año atrás. No obstante, se señala que los productos, en general, que comercializa la compañía son comestibles y perecibles.

Asimismo, se analiza a las cuentas por cobrar comerciales, rubro que a agosto 2023 alcanza un monto total de US$ 915,79 mil[1] y son el tercer rubro más importante del activo. Del detalle de cuentas se puede evidenciar que, la cartera por vencer alcanza el 74,56% del total de la cartera bruta, con un monto nominal de US$ 682,83 mil. La cartera vencida representa el 29,50% (US$ 270,20 mil) y se concentra en el rango de 1-30 días (43,38%) y en el periodo de 121-360 días (33,41%). Se señala que, la cartera vencida se expandió interanualmente en +33,41% (US$ +67,66 mil); mientras que, la cartera por vencer se contrae en -33,11% (US$ -33,80 mil). Ante este dinamismo, el indicador de morosidad de Industrias Catedral S.A. se desplazó en -10,86% cerrando en 25,44% para julio 2023.

Resumen de cuentas por cobrar (US$)			
Detalle		jul-22	jul-23
Cartera por vencer	Por vencer	1.020.828,56	682.828,30
Cartera vencida	De 1 a 30 días	127.854,83	117.206,78
	De 31 a 60 días	25.088,39	14.671,76
	De 61 a 90 días	2.946,80	6.429,27
	De 91 a 120 días	922,27	736,44
	De 121 a 360 días	6.089,24	90.288,18
	Más de 360 días	39.640,91	40.870,85
Total cartera vencida		202.542,44	270.203,28
Total cartera bruta		**1.223.371,00**	**953.031,58**
Provisiones		**28.258,69**	**37.237,60**
Total cartera neta		**1.195.112,31**	**915.793,98**
Morosidad		**14,58%**	**25,44%**

Fuente: Industrias Catedral S.A./ **Elaboración:** PCR

Se menciona que, la Compañía otorga crédito únicamente a clientes que han cumplido con las políticas establecidas por la Administración, como forma de mitigar el riesgo de la pérdida financiera ocasionada por los incumplimientos. El periodo promedio de crédito por venta es de 90 días y la compañía no realiza ningún cargo por interés si no se cumple con este tiempo de recuperación.

Además, Industrias Catedral no presenta una concentración de su cartera en pocos clientes, puesto que el detalle de cartera se conforma de un amplio número de deudores con representaciones. En tal sentido, el principal comprador de la empresa es una persona natural, el cual representa el 13,31% del total y con quien mantiene una larga trayectoria comercial. A continuación, un detalle:

Principales clientes a julio 2023	
Cliente	Participación (%)
Changuan Enriquez Liliana Del Rocio	13,31%
Yaguache Maza Darwin Stalin	12,67%
Lucero Obando Diana Paola	10,51%
Distribuidora Superprice	10,28%
Corporacion Favorita C.A.	9,95%
Montalvo Yepez Gustavo Adolfo	8,90%
Benavides Valenzuela Eduardo Homero	7,09%
Tiendas Industriales Asociadas (Tia) S.A	7,03%
Martinez Pozo Norma Narciza	6,91%
Santamaria Silva Marco Antonio	6,68%
Ramirez Asanza Hector Maria	6,66%
Total	100,00%

Fuente: Industrias Catedral S.A./ **Elaboración:** PCR

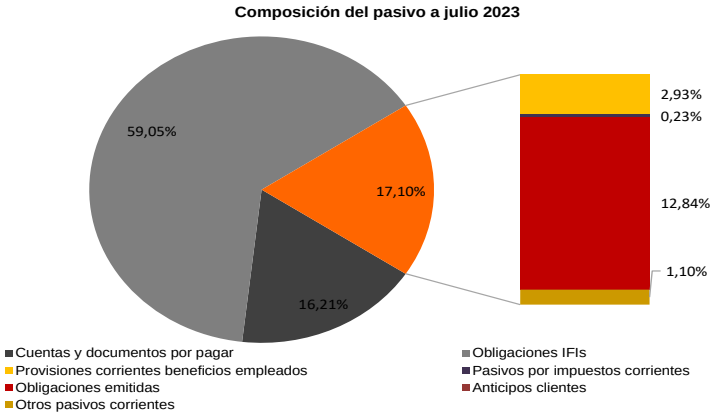
Para la fecha de corte, se evidencia una contracción sustancial de los activos de Industrias Catedral S.A., el cual viene influenciado por un decremento pronunciado de los activos corrientes y, en menor medida, de los activos a largo plazo. Específicamente, el comportamiento se debe a la contracción de los inventarios, inversiones, impuestos corrientes y propiedades y equipos. Además, se aprecia una contracción de las cuentas por cobrar comerciales y un deterioro de su índice de morosidad para la fecha de corte.

Pasivos

Para la presente revisión, Industrias Catedral S.A. mantiene un total de pasivos por US$ 11,17 millones, rubro que se contrae de forma interanual en -7,22% (US$ -869,89 mil). El comportamiento evidenciado, se debe a un decremento del pasivo no corriente (-7,17%; US$ -472,00 mil) y del corto plazo (-7,29%; US$ -397,89 mil). En detalle, se atribuye a la contracción de las obligaciones con instituciones bancarias a largo plazo -8,15% (US$ -466,26 mil), de las cuentas por pagar a proveedores -14,91% (US$ -317,41 mil) y de la deuda con el mercado de valores -16,28% (US$ -278,82 mil).

En cuanto a la composición del pasivo, se detecta una concentración en el largo plazo 54,69% (US$ 6,11 millones) y el 45,31% (US$ 5,06 millones) radica en el corto plazo. En esencia, viene dado por una alta participación de las obligaciones con instituciones financieras, representando el 59,05% (US$ 6,60 millones), seguido por los compromisos con sus proveedores 16,21% (US$ 1,81 millones), deuda con el mercado de valores 12,84% (US$ 1,43 millones), beneficios empleados 7,65% (US$ 854,15 mil) y el 4,16% se distribuye entre provisiones para empleados, impuestos corrientes y otros pasivos con una participación inferior.

[1] La diferencia entre el reporte de cuentas y el balance es de US$ 7,37 mil y corresponde a los cheques protestados.



Fuente: Industrias Catedral S.A. **/ Elaboración:** PCR.

La compañía mantiene fuentes de financiamiento mediante obligaciones bancarias, mercado de valores y con sus proveedores a través de cuentas por pagar a crédito. La deuda financiera se conforma por distintas líneas de crédito con 6 instituciones nacionales, que en conjunto suman US$ 6,19 millones, en donde el 18,18% (US$ 1,13 millones) se concentra en el corto plazo y, la mayor parte, radica en el largo plazo con el 81,82% (US$ 5,06 millones)[2].

A continuación, el detalle de la deuda bancaria:

Detalle de la deuda con instituciones financieras a julio 2023 (US$)				
	Corto Plazo	Largo Plazo	Total	Participación (%)
Banco Bolivariano	395.833,35	3.366.666,65	3.762.500,00	60,79%
Banco Guayaquil	199.678,17	1.266.469,04	1.466.147,21	23,69%
BPP Bank	249.999,99	285.000,03	535.000,02	8,64%
Banco del Pacífico	176.300,48	30.900,78	207.201,26	3,35%
Banco Pichincha	98.120,88	42.749,18	140.870,06	2,28%
Mutualista Pichincha	5.584,07	72.365,33	77.949,40	1,26%
Total	**1.125.516,94**	**5.064.151,01**	**6.189.667,95**	**100,00%**

Fuente: Industrias Catedral S.A. / **Elaboración:** PCR.

Al mismo tiempo, la deuda con el mercado de valores significa una fuente importante de financiamiento, el cual ha tenido como destino de recursos incrementar el capital de trabajo de Industrias Catedral S.A. El VI Programa de Papel Comercial registra un saldo por pagar de US$ 1,51 millones[3].

Siguiendo con la misma línea de análisis, las cuentas y documentos por pagar de Industrias Catedral S.A., representan el 16,21% del total de los pasivos, con un monto total de US$ 1,81 millones, dicha cuenta se contrae de forma interanual en -14,91% (US$ -317,41 mil) como resultado de una contracción de la deuda con proveedores internacionales -22,76% (US$ -355,73 mil).

A continuación, un detalle:

Proveedores a julio 2023 (US$)		
Detalle	jul-22	jul.23
Proveedores Nacionales	565.501,39	603.818,55
Proveedores Del Exterior	1.562.831,23	1.207.104,22
Total	**2.128.332,62**	**1.810.922,77**

Fuente: Industrias Catedral S.A. / **Elaboración**: PCR.

Además, se menciona que, de los principales proveedores que mantiene la Compañía. Industrias Catedral S.A. conserva una larga trayectoria comercial con estos y, al suministrar trigo, una materia prima importante para la producción de harina, pastas y fideos, es un comportamiento normal evidenciar una alta participación de estos actores. Este hecho también es identificado dentro del análisis FODA de la Compañía.

Principales proveedores a julio 2023 (Miles US$)	
Proveedor	Participación (%)
COMERCIALIZADORA BIOCOMBUS S A	16,33%
SACOPLAST S.A.	19,63%
OYEMPAQUES C A	21,07%
PLASTICSACKS CIA LTDA	3,57%
DSM NUTRITIONAL PRODUCTS ECUADOR S A	5,71%
PRODICEREAL	4,90%
GRANOTEC ECUADOR S.A	4,57%
FUPEL CIA LTDA	3,74%
SIGMAPLAST.S.A	9,99%
PROVEQUIM	10,49%

Fuente: Industrias Catedral S.A. / **Elaboración**: PCR.

[2] La diferencia con el balance corresponde a las tarjetas de crédito, provisiones bancarias, cheques posfechados y venta de cartera.
[3] La diferencia reportada con el balance corresponde a que la entidad provisiona el descuento y comisiones para el pago del título valor, lo cual lo transfiere al gasto financiero por norma contable.

A su vez, se menciona que, Industrias Catedral S.A. se mantiene al día sus obligaciones con instituciones financieras, mercado de valores, SRI e IESS.

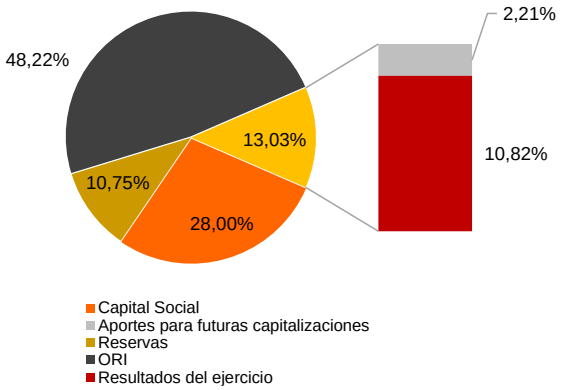
Para la fecha de corte, la Compañía presenta una contracción de sus pasivos, tanto de corto como de largo plazo. Dicha conducta se atribuye al decremento de los compromisos mantenidos con sus fuentes de fondeo: bancos, mercado de valores y proveedores. Actualmente, se deuda bancaria se concentra con 6 entidades, además, mantiene vigente el VI Papel Comercial. Por último, se encuentra en cumplimiento con sus obligaciones con el SRI e IESS.

Soporte Patrimonial

El emisor refleja en sus balances un patrimonio contabilizado en US$ 3,32 millones a la fecha de corte, después de contraerse en -15,99% (US$ -631,96 mil) con relación a su corte similar del 2022. La conducta mencionada en el patrimonio de Industrias Catedral S.A., es opuesta al comportamiento dado en los últimos cinco (+12,49%; 2018-2022). La variación negativa es influenciada por la pérdida reportada para la fecha de corte (US$ -458,18 mil); sin embargo, se resalta el compromiso de los accionistas al inyectar capital a la empresa, pues se refleja un aumento en aportes para futuras capitalizaciones de +81,64% (US$ +42,10 mil).

El soporte patrimonial de la Compañía, se compone principalmente de la cuenta otros resultados integrales (61,54%; US$ 2,04 millones), seguido por el capital social (35,73%; US$ 1,19 millones) y reservas (13,71%; US$ 455,27 mil). Mientras que, el 2,82% corresponde a aportes para futuras capitalizaciones con un monto nominal de US$ 93,67 mil.

Composición del patrimonio a Julio 2023



Fuente: Industrias Catedral S.A. / **Elaboración**: PCR.

Al examinar el capital social, la compañía registra un monto suscrito y pagado por un monto de US$ 1,19 millones desde el 2018 hasta la fecha de corte, y participa como uno de los rubros más importantes del patrimonio, además se aprecia el aporte adicional que realizaron los accionistas. A continuación, se muestra su composición accionarial.

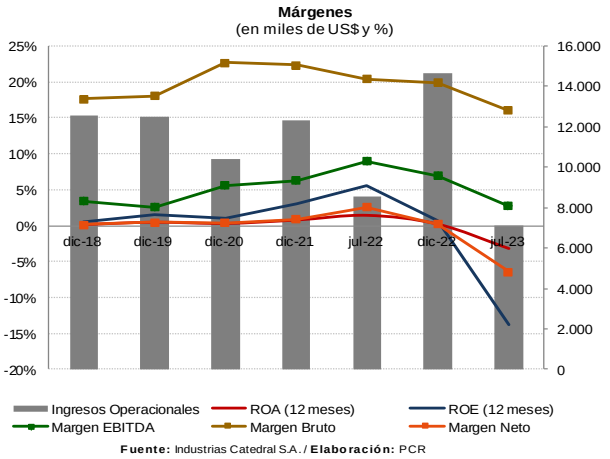
Composición accionarial a julio 2023 (%)	
Accionista	**Participación**
Buenaño C. Walter Oswaldo	6,35%
Buenaño C. Jaime Eduardo	13,10%
Buenaño C. Mónica del Carmen	12,81%
Buenaño C. María Elena	10,78%
Buenaño C. Violeta Alexandra	4,90%
Buenaño C. Otto Xavier	19,72%
Buenaño C. Pablo Mauricio	14,50%
Buenaño C. Víctor Hugo	14,50%
Buenaño C. Rita Elizabeth	3,33%
Total	**100,00%**

Fuente: Industrias Catedral S.A. / **Elaboración:** PCR.

La Compañía mantiene un capital social sólido, además, se aprecia un compromiso de los accionistas de la empresa al realizar un aporte al capital. Sin embargo, el aumento de las reservas y los aportes para futuras capitalizaciones, son aplacados por la pérdida obtenida hasta la fecha de corte.

Desempeño Operativo

Industrias Catedral S.A. cuenta con una amplia trayectoria en el mercado en la elaboración de derivados del trigo y la parafina, acompañado de la comercialización de productos de consumo masivo como harinas, pastas, avenas, pastas, fideos y velas. Sus productos son de calidad, aunque compiten con empresas que, de igual manera, cuentan con amplia trayectoria en el mercado.



Las ventas de la Compañía expresan una tendencia creciente durante sus últimos cinco años de análisis (2018-2022), excepto para el 2020, año en el que la economía nacional y mundial sufrió impactos negativos causados por el Covid-19 y la paralización de las actividades; sin embargo, la variación promedio de su dinamismo histórico es de +9,21%. Además, se aprecia que Industrias Catedral no reportó pérdidas en el ejercicio 2020, debido a que sus productos son parte de la canasta básica. Ya para los años 2021 y 2022, la entidad ha logrado retomar su rumbo, tal que, al cierre del 2022 la empresa alcanzó un nivel de ventas de US$ 14,65 millones, superior a los periodos previos a la pandemia.

Para julio 2023, se observa que los ingresos totales sumaron los US$ 7,09 millones, rubro que se contrae de forma interanual en -17,29% (US$ -1,48 millones) como resultado de una reducción en la comercialización de las harinas, en -17,90% (US$ -680,21 mil), seguidamente de fideos -14,07% (US$ -407,37 mil), materia prima -73,85% (US$ -308,69 mil) y de los otros productos. Conforme a la estructura de ingresos de la Compañía, la mayor participación la obtienen la línea de harinas con el 44,02%, después van los fideos con el 35,12% y el tercer lugar lo asumen los afrechos con el 10,34%.

A continuación un detalle de los ítems de venta que reporta el emisor:

Ingresos operacionales (US$)		
Detalle	**jul-22**	**jul-23**
Velas	351.183,52	332.579,00
Harinas	3.799.634,41	3.119.420,46
Otros Productos Comerc. Sin Descuento	2.052,49	2.622,45
Fideos	2.896.137,38	2.488.762,92
Afrechos	858.542,64	733.093,43
Otros Productos Comercializados	79.972,84	161.553,35
Combos	162.358,99	139.578,56
Materia Prima	418.008,35	109.314,80
Total Ingresos	**8.567.890,62**	**7.086.924,97**

Fuente: Industrias Catedral S.A. / **Elaboración:** PCR.

Por el lado del costo de ventas, también se observa una contracción de -12,69% (US$ -865,48 mil) frente a julio 2022, alcanzando una cifra de US$ 5,95 millones para la fecha de análisis. Si bien, tanto ingresos como costos demostraron una reducción, se evidencia que el margen de costo de ventas/ventas presento un alza de +4,42 p.p., cerrando en un indicador de 84,00%, lo que significa que los costos, representan una proporción mayor de las ventas de la Compañía. Cabe mencionar que, el costo elevado es consecuente de un sobreabastecimiento caro de trigo.

Con el dinamismo anteriormente mencionado, la utilidad bruta se ubicó por debajo de su corte comparable (-35,19%, US$ -615,49 mil) reflejando un valor de US$ 1,13 millones para la fecha de corte. Además, se considera que el gasto operacional se mantuvo frente a julio 2022, pues apenas se observó un marginal decremento (-0,64%; US$ -8,26 mil) totalizando en US$ 1,28 millones.

Considerando que los gastos operacionales se mantuvieron elevados a pesar de la contracción del nivel de ventas, el resultado operacional se vio afectado, ya que para la fecha de análisis fue negativo (US$ -147,80 mil) y; por lo tanto, ampliamente inferior a su corte similar (-132,17%; US$ -607,23 mil). Lo cual sumado a los gastos financieros (US$ 429,57 mil) impactaron negativamente sobre el resultado integral, provocando una contracción importante de -307,35% (US$ -679,15 mil) arrojando un valor de negativo de US$ -458,18 mil.

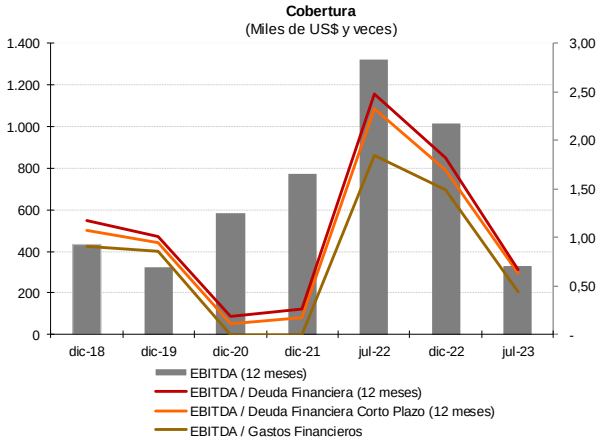
En efecto, los indicadores de rentabilidad fueron negativos y reducidos frente a su corte comparable. El ROA si situó en -3,16% y el ROE se ubicó en -13,80% a la fecha de corte, esto significa un decremento de -4,54 p.p. y -19,39 p.p. respectivamente.

Para julio 2023, se observa una contracción de los niveles de venta del emisor, lo cual aunado de un elevado costo y gastos operacional, provocaron que su resultado operacional sea negativo. Lo anterior, acompaño del gasto financiero, impactó negativamente sobre el resultado integral de Industrias Catedral S.A. para julio 2023. En consecuencia, sus indicadores de rentabilidad fueron negativos.

Cobertura del EBITDA

Durante el periodo comprendido entre 2018 y 2022, el emisor demostró un robustecimiento constante de sus flujos EBITDA, al pasar de US$ 430,00 mil a diciembre 2018 hasta US$ 1,02 millones a diciembre 2022, salvo por el 2019, periodo en el cual; el resultado operacional fue el más bajo, debido a una mayor incurrencia de los gastos operativos.

En ese contexto, el crecimiento promedio del EBITDA de los últimos cinco años es de 29,80%. Para la fecha de corte, se tiene un EBITDA[4] de US$ 328,28 mil, el cual se muestra reducido frente al julio 2022 (-75,12%; US$ -991,43 mil). Dicho decremento es el efecto de un resultado operacional bajo, el cual, a su vez, se produce por una disminución de ventas aunado de costos y gastos operativos elevados.



Fuente: Industrias Catedral S.A./ **Elaboración:** PCR

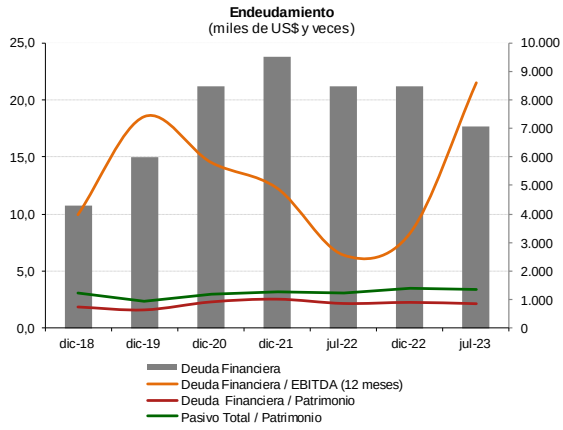
Acto seguido, se evidenciaron las coberturas del EBITDA, hacia los gastos financieros exhibió un indicador de 0,45 veces a julio 2023, siendo inferior al año anterior (1,85 veces). Paralelamente, la cobertura sobre el total de la deuda financiera se ubicó en 0,05 veces y frente a la deuda corriente en 0,18 veces, ambos demostrando una contracción de -0,11 veces y -0,30 veces; respectivamente.

La calificadora observa como el resultado operacional negativo obtenido a julio 2023 impacta negativamente sobre los flujos Ebitda de Industrias Catedral S.A., lo cual se traduce en una menor cobertura sobre sus gastos financieros y niveles de deuda, tanto corrientes como a largo plazo.

Endeudamiento

Para cubrir las necesidades del giro de negocio, el emisor ha mantenido diversas fuentes de fondeo: banca, mercado de valores y proveedores. Estos actores han influenciado positivamente sobre el dinamismo financieros de Industrial Catedral S.A., abasteciéndolo de capital de trabajo, liquidez y flexibilidad en pagos tanto en tasas como en periodos.

A julio 2023, la principal fuente de financiamiento recae con la banca privada, pues el emisor reporta en sus balances diversas íneas de créditos con 5 entidades. Además, mantiene un instrumento vigente en el mercado de valores.



Fuente: Industrias Catedral S.A. / Elaboración: PCR

Estas obligaciones suman en conjunto US$ 7,07 millones y se concentran en el corto plazo (74,38%; US$ 5,26 millones) para la fecha de corte, situación contraria a su comportamiento histórico; además, este rubro disminuye en -8,15% (US$ -466,26 mil) frente a su corte interanual. En cambio, la deuda corriente acapara el 25,62% (US$ 1,81 millones) del total, después de contraerse interanualmente en -34,60% (US$ -957,99 mil).

Por su parte, el apalancamiento[5] de Industrias Catedral S.A., creció levemente (+0,37 veces) en el último año, este incremento viene dado por una mayor contracción del patrimonio que del pasivo, de tal forma, el indicador se registró en 3,37 veces. De igual manera, la Deuda financiera/ Patrimonio indica que las obligaciones financieras sobrepasan en 2,13 veces al patrimonio del emisor.

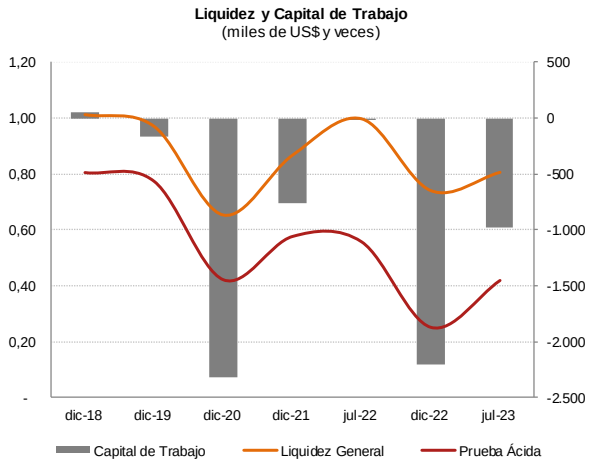
Por último, al observar la capacidad de pago mediante el indicador Deuda financiera/ EBITDA (12 meses), se evidencia que, manteniendo los actuales flujos de Ebitda, la Compañía cubriría sus obligaciones financieras en 21,53 años, es decir, tardaría +15,09 años más que lo reflejado en julio de 2022. Esta elevada periodicidad es explicada por el resultado operacional negativo, mismo que merma el desempeño financiero del emisor.

[4] EBITDA proporcional al corte interanual de julio
[5] Pasivo/ Patrimonio

Liquidez y Flujo de Efectivo

Industrias Catedral S.A. en los últimos cinco años se ha caracterizado por concentrar sus compromisos en el corto plazo y, por su giro de negocio; sus activos se han situado en el largo plazo. Esto se traduce en niveles de liquidez estrechos en todo su histórico, en donde bordean la unidad (0,85 veces; 2018-2022).

Para julio 2023, este comportamiento se continúa observando, pues su principal activo es aquel que conforma propiedad planta y equipo y este se ubica en el largo plazo y, por tanto, no aporta a sus niveles de liquidez.



Fuente: Industrias Catedral S.A. / **Elaboración:** PCR

Siendo más específicos, los activos corrientes a la fecha de corte representan el 28,17% del total y esta cuenta decreció de manera más pronunciada en comparación a la reducción de los pasivos corrientes, lo cual, causó un decremento del indicador de liquidez[6] en -0,19 veces, hasta cerrar en 0,81 veces para la fecha de corte. Indicador que se ubica por debajo de la unidad y significa que, con los actuales recursos líquidos la empresa se enfrentaría a situaciones de estrés para responder a todas sus obligaciones inmediatas.

Al aplicar la prueba ácida[7], debido al volumen de inventarios que maneja la empresa por la compra de materia prima y para mantenerse abastecida, se percibe un indicador de 0,42 veces, inferior en -0,14 veces al mostrado por su comparativo anual (0,56 veces), causado por una contracción de los activos corrientes (sin inventarios).

Por otro lado, el capital de trabajo[8] continúa reflejando un saldo negativo desde el año 2019 y ha presentado una volatilidad importante, tal que el 2022 cerró con un valor de US$ -2,21 millones. Para el mes de corte, el capital de trabajo se mantiene negativo al culminar en US$ -978,89 mil, siendo aun inferior a su periodo comparable (US$ -18,59 mil a julio 2022). Esta situación respecto al capital de trabajo es una de las debilidades que la compañía identificada dentro del análisis FODA y también forma parte de los informes de auditoría; además, el capital de trabajo es el principal destino de los recursos captados como fruto del sexto programa de papel comercial.

Finalmente, se considera el flujo de efectivo de actividades de operación que registra un saldo positivo de US$ 620,30 mil, atribuido al efectivo proveniente de sus operaciones con clientes y proveedores. Su flujo de inversión también es positivo y se contabiliza en US$ 50,95 mil acumulado por actividades de inversión. El flujo de financiamiento es negativo US$ -461,79 mil como resultado de la amortización y adquisición de la deuda con el mercado de valores y entidades bancarias, lo cual sumado al saldo inicial de US$ 339,69 mil se obtiene un saldo final de US$ 549,14 mil. Por último, su ciclo de conversión de efectivo resulta ser de 34 días, tiempo que le toma a la entidad cubrir sus necesidades de pago y cobrar a sus clientes.

[6] Activo corriente / Pasivo corriente
[7] (Activo corriente – Inventario) / Pasivo corriente
[8] Activo corriente – pasivo corriente

Instrumento Calificado

Sexta Emisión de Papel Comercial de Corto Plazo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de Industrias Catedral S.A., celebrada el 18 de febrero de 2022 resolvió aprobar la Sexta Emisión de Papel Comercial, por un monto de US$ 2,00 millones, según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características de los Valores				
Emisor:	Industrias Catedral S.A.			
Monto de la Emisión:	US$ 2.000.000,00			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América			
Características:	**Clase**	**Monto (US$)**	**Plazo Emisión**	**Tasa**
	B	2.000.000	Hasta 720 días	Cupón Cero
Valor Nominal de cada Título	Cada uno de los Valores tiene un valor nominal de USD 1.000,00 (mil dólares con 00/100) de los Estados Unidos de América). Los valores son desmaterializados.			
Pago de Capital:	Al vencimiento			
Contrato de Underwriting:	La emisión no contempla un contrato de underwriting.			
Rescates anticipados:	El Programa de Emisión de Papel Comercial no contempla rescates anticipados; por lo tanto, no establece ningún procedimiento para el efecto, ni sistema de sorteos.			
Sistema de Colocación:	El presente programa de Papel Comercial será emitido en forma desmaterializada y será colocado en forma bursátil, a través de las bolsas de valores de Quito y/o Guayaquil.			
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV			
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.			
Destino de los recursos:	El objeto de la emisión es la captación de los recursos, para destinarlos 80% para capital de trabajo específicamente pago a proveedores y compra de materia prima y 20% para reestructuración de pasivos con instituciones financieras.			
Garantía:	El presente programa de Papel Comercial estará respaldado por Garantía General, en los términos de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus reglamentos.			
Resguardos de ley:	1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.			
	2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.			
	3. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.			
Límite de endeudamiento:	Se mantendrá un límite de endeudamiento financiero semestral de hasta 3.5 veces el patrimonio de la compañía (pasivos financieros/patrimonio), considerándose como pasivo financiero a la deuda financiera y bursátil.			

Fuente: Circular de Oferta Pública. / **Elaboración:** PCR

Mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00003237, de fecha 22 de abril de 2022, el ente de control aprueba la presente emisión de Papel Comercial. Finalmente, se colocó un total de US$ 1,51 millones.

Destino de los recursos

El objeto de la emisión es la captación de los recursos, para destinarlos 80% para capital de trabajo específicamente pago a proveedores y compra de materia prima y 20% para reestructuración de pasivos con instituciones financieras.

Destino	Monto US$
Capital de trabajo	1.600.000,00
Inversión en activos fijos	400.000,00
Total	**2.000.000,00**

Fuente: Circular de Oferta Pública / **Elaboración:** PCR.

Resguardos de ley

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Activos reales/ Pasivos		
Indicador	**Total (Miles)**	**Cumplimiento≥ 1**
Activos reales	14.172,80	1,27
Pasivos	11.172,16	

Fuente: Industrias Catedral S.A. / **Elaboración:** PCR

A la fecha de corte, se cumple con el resguardo establecido.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

No existen obligaciones en mora, se cumple con el resguardo establecido.

3. 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[9].

[9] 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

Activos depurados/ Obligaciones en circulación		
Indicador	**Total**	**Cumplimiento ≥1,25**
Activos Depurados	6.011.840,30	3,01
Emisiones en Circulación	2.000.000,00	

Fuente: Industrias Catedral S.A. / **Elaboración:** PCR.

A la fecha de corte, se cumple con el resguardo establecido.

Limitaciones de Endeudamiento

Se mantendrá un límite de endeudamiento financiero semestral de hasta 3,50 veces el patrimonio de la compañía (pasivos financieros/patrimonio), considerándose como pasivo financiero a la deuda financiera y bursátil.

Límite de endeudamiento		
Indicador	**Total (Miles)**	**Cumplimiento ≤3,50**
Pasivo Financiero	7.067,19	0,49
Activo Total	14.491,82	

Fuente: Industrias Catedral S.A. / **Elaboración:** PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con límite de endeudamiento establecido.

Proyecciones de la Emisión y Cumplimiento

Estado de Resultados

A continuación, se presentan las proyecciones de Industrias Catedral S.A. tomadas del Circular de Oferta Pública y que corresponden al período 2022-2024. Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la emisión de obligaciones de corto plazo o papel comercial serán utilizados en un 80% para capital de trabajo y el 20% restante para inversión en activos fijos.

Industrias Catedral S.A., cuenta con 67 años de experiencia en el sector de manufactura de productos como: velas, harinas, fideos, pastas y afrechos, tanto al por mayor como al por menor. Además, la Compañía cuenta con un capital suscrito y pagado, a la fecha de corte, que contabiliza US$ 1.186.117,00

A continuación, se presenta el Estado de Resultados proyectado:

Proyección de Estado de Resultados (miles de US$) de Industrias Catedral S.A.				
Detalle	**Real**	**dic-23**	**(%) Cumplimiento**	
	jul-23			**dic-24**
Ingresos	7.086,92	16.339,90	43,37%	17.973,89
(-)Costo de ventas	5.953,26	12.908,52	46,12%	14.199,37
Utilidad bruta	**1.133,67**	**3.431,38**	**33,04%**	**3.774,52**
(-)Gastos Administrativos	453,14	1.035,14	43,78%	1.138,33
(-)Gastos de ventas	828,32	1.370,03	60,46%	1.507,03
(-)Total gasto operacionales	1.281,47	2.405,17	53,28%	2.645,36
Utilidad operativa	**- 147,80**	**1.026,21**	**-14,40%**	**1.129,15**
(-)Gastos Financieros	429,57	576,51	74,51%	634,16
Otros ingresos, gastos (neto)	119,19	42,84	278,22%	44,98
Utilidad antes de impuestos	**- 458,18**	**492,54**	**-93,02%**	**539,98**
(-)Impuesto Renta	-	123,14	-	134,99
Utilidad Neta	**- 458,18**	**369,41**	**-124,03%**	**404,98**

Fuente: Circular de Oferta Pública/ **Elaboración:** PCR

A julio 2023, se observa una contracción de los ingresos y costos operacionales en -17,29% (US$ -1,48 millones) y -12,69% (US$ -865,48 mil); respectivamente. De este modo, su utilidad bruta fue inferior a lo proyectado, alcanzando un cumplimiento de 33,04%. Es importante mencionar que, los costos se mantuvieron elevados considerando el abastecimiento caro de la materia prima.

Siguiendo con el análisis, los gastos operacionales reflejaron un monto de US$ 1,28 millones, lo cual mermó el resultado operacional, arrojando valores negativos para la fecha de corte; es decir; no se presentó un avance de las estimaciones realizadas previamente. Lo anterior aunado del gasto financiero provocó que la utilidad neta del emisor cierre en US$ -458,18 mil, con lo cual se demuestra un retroceso en las estimaciones.

Finalmente, la calificadora evidencia que el emisor cerró en pérdida para este año y, por lo tanto, no se cumplieron con las premisas proyectadas, lo cual sucede por la adquisición de materia prima encarecida y los altos gastos operacionales y financieros. Sin embargo, se menciona que, el emisor provisiona los pagos de título valor para cancelar a tiempo el presente instrumento analizado. Asimismo, ha cumplido con sus obligaciones con aquellas entidades que mantiene relación. Se continuará monitoreando el avance de las proyecciones realizadas.

fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Garantía General de la Emisión
PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte de 31 de agosto de 2023, con un monto a emitir que se encuentra dentro del monto máximo permitido por Ley, que es equivalente a US$ 3,21 millones.

Activos Libres de Gravamen a julio 2023 (US$)	
Activo Total	14.491.816,14
Activo Total Gravado	8.254.010,76
Activos Diferidos O Impuestos Diferidos	225.965,08
Activos en Litigio	-
Monto de Las Impugnaciones Tributarias	-
Monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el Emisor haya actuado como originador	2.000.000,00
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	-
Monto no redimido de Emisiones en Circulación	-
Las Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en Bolsa o en Mercados Regulados y estén vinculadas con Emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias	-
Cuentas por Cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
Total Activos Libres de Gravamen (AGL)	**4.011.840,30**
80% Activos Libres de Gravamen	**3.209.472,24**
Monto No Redimido/ ALG	**49,85%**
Cumplimiento <80%	**SI**

Fuente: Industrias Catedral S.A. / **Elaboración:** PCR.

Riesgo Legal
A la fecha de corte, la compañía no presenta activos en litigio, además se ha verificado en la página del Consejo de la Judicatura que existen ocho procesos que van desde el 2017 hasta el 2021; en los cuales Industrias Catedral S.A. se presenta como actor ofendido, no se registraron demandas ni procesos en litigio.

Adicionalmente, la Calificadora Pacific Credit Rating ha revisado que, al 31 de agosto de 2023, los valores que mantiene Industrias Catedral S.A. en el mercado de valores y por emitir son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (US$) a julio de 2023	
Detalle	**Valor**
Patrimonio	**3.319.660,06**
200% Patrimonio	**6.639.320,12**
Monto no redimido de obligaciones en circulación	2.000.000,00
Total Valores en Circulación / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	**60,25%**

Fuente: Industrias Catedral S.A. / **Elaboración:** PCR.

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado por la garantía general en 2,55 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a julio de 2023 (US$)				
Orden de Prelación de Pagos	**Primera**	**Segunda**	**Tercera**	**Cuarta**
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable US$	353.108	2.000.000	8.030.822	1.934.079
Pasivo Acumulado	353.108	2.353.108	10.383.930	12.318.009
Fondos Líquidos (Caja y Bancos) + inversiones	549.140			
Activos Libres de Gravamen (considerando el saldo de emisiones en circulación)	6.011.840			
Cobertura de Fondos Líquidos	1,56	0,23	0,05	0,04
Cobertura ALG	17,03	2,55	0,58	0,49

Fuente: Industrias Catedral S.A. / **Elaboración:** PCR

Activos que respaldan la emisión
PCR ha tomado los activos que respaldan a las emisiones, según los prospectos de oferta pública del Sexto Programa de Papel Comercial. Es así como la cobertura de los activos por cada emisión es de:

Activos	Monto a julio 2023 (en miles US$)
Cuentas por cobrar	923,12
Inventarios	1.973,16
Propiedad, planta y equipo	10.021,51
Total	**10.944,63**
Saldo por pagar Sexto Papel Comercial	**2.000,00**
Cobertura	**5,47**

Fuente: Industrias Catedral S.A. **Elaboración:** PCR

Con lo anteriormente indicado, se aprecia que la Compañía exhibe un valor adecuado de activos que respaldan ampliamente al Sexto Programa de Papel Comercial, con una cobertura de 8,37 veces, respecto de su saldo pendiente de pago.

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR.

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados:
  2018: ABALT Auditores y Consultores.
  2019, 2020 y 2021:ETL Global.
  2022: Auditsolutions Soluciones de Auditoría Integral Cía Ltda., sin salvedades.
- Estados financieros con corte a julio 2022 y julio 2023.
- Circular de Oferta Pública
- Contrato del Sexto Programa de Papel Comercial
- Declaración Juramentada de Activos que Respaldan la Emisión.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a julio 2023.
- Otros papeles de trabajo

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

En Ecuador se encuentra acoplándose a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Para junio de 2023, el valor ascendió a US$ 6.587 millones lo que reflejó una participación sobre el PIB del 5,4% y corresponde a las negociaciones realizadas en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. Al analizar el mercado por sector, se puede notar que los títulos emitidos por el sector privado evidenciaron una mayor participación, representando el 57,18%, mientras que los del sector público, ponderaron el 42,82%[10].

Los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional, a junio 2023, son el Comercial (29,74%), seguido del Industrial (24,18%), Servicios (12,09%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,44%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, el 82,59% corresponde a las provincias Guayas y Pichincha; es decir, las principales ciudades del país son los más importantes dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntura por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país, un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios partícipes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario. Mientras que a junio de 2023, se reportaron US$ 6.586,97 millones de montos negociados de los cuales el 80,76% pertenecen al mercado primario y el restante (19,24%) pertenecen al mercado secundario.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable[11]. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$Indicador\ presencia\ bursátil = \frac{Nº\ de\ días\ negociados\ mes}{Nº\ de\ ruedas\ mes}$$

[10] Cifras tomadas a junio de 2023 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

[11] Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

Con respecto al Quinto Programa de Papel Comercial de Industrias Catedral S.A., la presencia bursátil se ubicó en 0 durante todo el periodo de acuerdo con las Bolsas de Valores.

La Calificadora considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Presencia Bursátil			
Nombre	**Aprobación**	**Monto Autorizado (US$)**	**Última calificación**
Sexto Programa de Papel Comercial	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00003237 (22/04/2022)	2000000,00	AA - PCR (24/03/2023)

Fuente: SCVS / **Elaboración:** PCR.

Hechos de importancia

- En el último semestre se dio el cambio de administración; Gerente: Carmen Buenaño, Presidencia: Víctor Hugo Buenaño. Javier Buenaño pasó a la gerencia de plantas productivas.
- El problema político que se dio de la muerte cruzada entre el Poder Legislativo y el Poder Ejecutivo, repercutió forma negativa al emisor.

Miembros de Comité

Lic. Carlos Polanco **Ing. Paula Berrú** **Ing. Jonathan Velasteguí**

Anexos

Anexo: Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias (miles de US$)							
INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.							
Estados Financieros individuales	**dic-18**	**dic-19**	**dic-20**	**dic-21**	**jul-22**	**dic-22**	**jul-23**
BALANCE GENERAL							
Efectivo y Equivalentes	1.221,15	1.042,79	663,88	984,83	638,72	339,69	549,14
Inversiones corrientes	75,62	25,62	25,62	-	289,48	-	-
Cuentas y documentos por cobrar comerciales	969,26	1.204,55	636,01	1.010,00	1.199,28	1.233,27	923,12
Otras Cuentas por cobrar	262,20	137,45	342,76	140,35	22,05	-	18,80
Inventario	976,00	1.102,14	1.587,55	1.683,93	2.410,57	4.217,57	1.973,16
Servicios y pagos anticipados	620,21	1.034,50	71,02	-	255,90	161,83	392,67
Activos por impuestos corrientes	616,27	859,01	1.084,81	1.166,76	625,04	395,88	225,97
Total Activo Corriente	**4.740,71**	**5.406,06**	**4.411,65**	**4.985,86**	**5.441,04**	**6.348,23**	**4.082,86**
Propiedades y Equipo	4.613,57	6.987,06	10.021,54	9.385,27	10.257,63	10.209,27	10.021,51
Activos diferidos	22,07	42,83	61,11	69,38	69,38	93,05	93,05
Otros activos	13,00	18,10	233,60	1.171,51	225,61	226,99	294,39
Total Activo No Corriente	**4.648,64**	**7.047,99**	**10.316,25**	**10.626,16**	**10.552,62**	**10.529,32**	**10.408,96**
ACTIVO TOTAL	**9.389,35**	**12.454,05**	**14.727,90**	**15.612,02**	**15.993,66**	**16.877,55**	**14.491,82**
Cuentas y documentos por pagar	1.636,95	1.465,68	1.139,72	961,63	2.128,33	3.466,03	1.810,92
Obligaciones con instituciones financieras	1.816,46	2.329,60	3.024,80	2.334,95	1.056,13	2.911,47	1.340,60
Provisiones corrientes beneficios empleados	100,23	121,83	243,54	208,46	340,62	198,57	327,29
Pasivos por impuestos corrientes	18,42	19,54	30,86	20,73	13,20	13,96	25,82
Obligaciones emitidas MV	850,64	1.309,61	1.951,71	1.949,58	1.712,78	1.894,80	1.433,96
Anticipos clientes	-	-	-	-	152,12	74,40	-
Otros pasivos corrientes	263,61	329,17	343,81	272,44	4,88	-	123,16
Total Pasivo Corriente	**4.686,31**	**5.575,42**	**6.734,42**	**5.747,78**	**5.459,63**	**8.559,21**	**5.061,74**
Obligaciones con instituciones financieras	1.617,47	2.369,57	3.496,24	5.209,78	5.722,52	3.659,93	5.256,27
Beneficios empleados post empleo	749,68	777,24	776,49	872,25	859,89	880,57	854,15
Total Pasivo No Corriente	**2.396,12**	**3.150,95**	**4.272,73**	**6.082,03**	**6.582,41**	**4.540,50**	**6.110,41**
TOTAL PASIVO	**7.082,43**	**8.726,38**	**11.007,15**	**11.829,80**	**12.042,05**	**13.099,71**	**11.172,16**
Capital Social	1.186,12	1.186,12	1.186,12	1.186,12	1.186,12	1.186,12	1.186,12
Aportes para futuras capitalizaciones	-	-	-	-	51,57	51,57	93,67
Reservas	431,33	432,50	437,90	441,88	453,34	63,39	455,27
ORI	(0,42)	2.242,90	2.244,83	2.227,49	2.039,62	1.365,65	2.042,78
Resultados acumulados	678,20	(187,86)	(187,86)	(187,87)	-	1.091,78	-
Resultados del ejercicio	11,69	54,03	39,77	114,60	220,97	19,33	(458,18)
TOTAL PATRIMONIO	**2.306,92**	**3.727,68**	**3.720,75**	**3.782,22**	**3.951,62**	**3.777,84**	**3.319,66**
Deuda Financiera	**4.284,57**	**6.008,78**	**8.472,74**	**9.494,30**	**8.491,43**	**8.466,19**	**7.067,19**
Corto Plazo	2.667,10	3.639,21	4.976,51	4.284,52	2.768,91	4.806,26	1.810,92
Largo Plazo	1.617,47	2.369,57	3.496,24	5.209,78	5.722,52	3.659,93	5.256,27
ESTADO DE RESULTADOS							
Ventas Netas	12.535,04	12.524,34	10.386,66	12.296,15	8.567,89	14.647,70	7.086,92
(-)Costo de Ventas	10.329,32	10.265,72	8.032,99	9.544,38	6.818,73	11.734,80	5.953,26
Utilidad Bruta	**2.205,72**	**2.258,62**	**2.353,67**	**2.751,77**	**1.749,16**	**2.912,90**	**1.133,67**
(-)Gastos Operacionales	1.848,39	2.023,65	1.886,12	2.122,08	1.289,73	2.400,24	1.281,47
Resultado de Operación	**357,33**	**234,97**	**467,55**	**629,68**	**459,43**	**512,66**	**(147,80)**
(-)Gastos Financieros, neto	472,67	375,47	-	-	415,98	682,81	429,57
Otros ingresos (egresos), neto	197,06	215,02	(384,80)	(482,80)	177,52	198,94	119,19
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	**81,73**	**74,52**	**82,75**	**146,89**	**220,97**	**28,80**	**(458,18)**
Participación trabajadores e Impuesto a la renta	70,04	20,50	42,97	32,29	-	-	-
Resultado Integral del Año	**11,69**	**54,03**	**39,77**	**114,60**	**220,97**	**28,80**	**(458,18)**

Fuente: Industrias Catedral S.A. / **Elaboración:** PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros							
INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.							
(%, miles de US$, veces y días)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jul-22	dic-22	jul-23
árgenes							
Costo de Ventas/ Ingresos	82,40%	81,97%	77,34%	77,62%	80%	80,11%	84,00%
Margen Bruto	17,60%	18,03%	22,66%	22,38%	20,42%	19,89%	16,00%
Gastos Operacionales/Ingresos	14,75%	16,16%	18,16%	17,26%	15,05%	16,39%	18,08%
Margen Operacional	2,85%	1,88%	4,50%	5,12%	5,36%	3,50%	-2,09%
Gastos Financieros/Ingresos	3,77%	3,00%	0,00%	0,00%	4,86%	4,66%	6,06%
Margen Neto	0,09%	0,43%	0,38%	0,93%	2,58%	0,20%	-6,47%
Margen EBITDA	3,43%	2,58%	5,60%	6,28%	8,99%	6,93%	2,70%
BITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	72,67	88,69	114,02	142,77	310,40	502,58	339,30
EBITDA acumulado	430,00	323,66	581,57	772,45	769,83	1.015,25	191,50
EBITDA (12 meses)	430,00	323,66	581,57	772,45	1.319,71	1.015,25	328,28
EBITDA / Gastos Financieros	0,91	0,86	0	0	1,85	1,49	0,45
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo (12 meses)	0,16	0,09	0,12	0,18	0,48	0,21	0,18
EBITDA / Deuda Financiera (12 meses)	0,10	0,05	0,07	0,08	0,16	0,12	0,05
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,06	0,04	0,05	0,07	0,11	0,08	0,03
olvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,66	0,64	0,61	0,49	0,45	0,65	0,45
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,60	0,69	0,77	0,80	0,71	0,65	0,63
Deuda Financiera / Patrimonio	1,86	1,61	2,28	2,51	2,15	2,24	2,13
Deuda Financiera CP / Deuda Total	0,62	0,61	0,59	0,45	0,33	0,57	0,26
Pasivo Total / Patrimonio	3,07	2,34	2,96	3,13	3,05	3,47	3,37
Pasivo Total / Capital Social	5,97	7,36	9,28	9,97	10,15	11,04	9,42
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	9,96	18,57	14,57	12,29	6,43	8,34	21,53
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	16,47	26,96	18,93	15,31	9,12	12,90	34,03
ɜntabilidad (%)							
ROA (12 meses)	0,12%	0,43%	0,27%	0,73%	1,38%	0,17%	-3,16%
ROE (12 meses)	0,51%	1,45%	1,07%	3,03%	5,59%	0,76%	-13,80%
quidez							
Liquidez General	1,01	0,97	0,66	0,87	1,00	0,74	0,81
Prueba Ácida	0,80	0,77	0,42	0,57	0,56	0,25	0,42
Capital de Trabajo	54,40	(169,36)	(2.322,77)	(761,92)	(18,59)	(2.210,98)	(978,89)
Flujo de efectivo/Deuda de corto plazo	0,46	0,29	0,13	0,23	0,34	0,07	0,30
ɔtación							
Días de cuentas por cobrar	35,37	38,57	33,92	33,68	29,93	30,31	27,91
Días de cuentas por pagar	57,05	51,40	51,08	36,27	65,55	106,33	63,88
Días de inventario	34,02	38,65	71,15	63,52	74,24	129,39	69,60
Ciclo de conversión de efectivo	12,33	25,83	53,99	60,92	38,63	53,37	33,63
ujo de Efectivo							
Flujo Operativo	319,31	310,66	272,94	(140,71)	1.349,29	861,66	620,30
Flujo de Inversión	(659,67)	(1.826,16)	(3.066,79)	(458,23)	(316,39)	(302,83)	50,95
Flujo de Financiamiento	244,37	1.337,15	2.415,38	919,89	(1.089,52)	(1.203,97)	(461,79)
Saldo al Inicio del Período	1.317,14	1.221,15	1.042,79	663,88	984,83	984,83	339,69
Saldo al Final del Período	1.221,15	1.042,79	663,88	984,83	928,21	339,69	549,14

Fuente: Industrias Catedral S.A. / **Elaboración:** PCR

Atentamente,

Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Econ. Gabriela Calero
Analista de Riesgo