

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

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

Quito - Ecuador

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

Información Financiera cortada al 31 de agosto de 2023

Analista: Econ. Domenica Jacho

dominca.jacho@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

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

Nueva

Fundamentación de la Calificación

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

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

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

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

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

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

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

Sobre el Emisor:

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

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

Sobre la Emisión:

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

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

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

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

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

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL