

Ecuador
Obligaciones de corto plazo
Calificación inicial

Zaimella del Ecuador S.A.

Calificación

Tipo Instrumento	Calificación Actual	Último cambio
Segundo Programa de Papel Comercial del 2022	AAA	NR

Perspectiva: Estable

Calificación Actual: Calificación otorgada en el último comité de calificación.

Último Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

N/R: No registra cambio de calificación

Definición de Calificación:

La categoría AAA corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

Resumen Financiero

(USD Millones)	dic.-20	dic.-21	sep.-22
Activos	108.9	112.6	126.7
Ventas	97.2	102.3	83.6
Margen EBITDA (%)	20.35%	15.67%	14.31%
ROE (%) *	19.08%	12.09%	11.94%
Deuda / capitalización (%)	7.79%	14.88%	15.39%
CFO / Deuda Fin CP (X)	2.93	0.15	0.28
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	6.46	-0.51	0.28
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	0.33	0.83	0.90
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)	0.39	0.93	1.12

* Indicador actualizado para sep-2022

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767; Ext. 105
cordonez@bwratings.com

Sara Flores
(5932) 226 9767
sflores@bwratings.com

Extracto de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de "AAA" al Segundo Programa de Papel Comercial del 2022 de Zaimella del Ecuador S.A. analizada en este estudio. La calificación otorgada refleja nuestra opinión en cuanto al cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses en los términos y condiciones de las emisiones calificadas y demás compromisos financieros de la empresa.

La calificación utiliza una escala local, que indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción.

Posición competitiva fuerte y mercado con barreras de entrada. La calificadora considera que Zaimella del Ecuador S.A. es una empresa madura con amplio conocimiento de su mercado y capaz de mitigar en parte los riesgos de la industria en la que se desenvuelve. La Compañía se ha mantenido como uno de los principales competidores en su mercado, con marcas bien posicionadas y pocos sustitutos. Además, se considera positiva su diversificación en ventas, a través de exportaciones a distintos países y con posibilidad de crecimiento a futuro.

Generación y márgenes de operación relativamente estables en el tiempo. La generación operativa del emisor es positiva y se debe en parte al éxito de las estrategias de la empresa en cuanto a la relación precio-calidad de sus productos, la distribución a través de diversos canales, control de gastos y costos, y a la adecuada diversificación por línea de negocio. Esta generación ha sido suficiente para cubrir sus requerimientos de capital de trabajo, inversiones en CAPEX, y el pago de dividendos, generando generalmente un flujo de caja libre positivo.

Bajo endeudamiento con relación a la generación. El emisor mantiene niveles bajos de endeudamiento respecto a su generación y cuenta con un respaldo patrimonial importante. Vemos además como un hecho positivo el que los fondos disponibles cubren una parte importante de la deuda financiera actual, situación que esperamos que se mantenga en el futuro.

Sólidos niveles de liquidez. En general, la liquidez de la Compañía ha sido holgada. La capacidad del emisor de generar flujos de caja libre positivos en entornos recesivos le ha permitido acumular excedentes de caja suficientes para cubrir el monto de deuda proyectada.

La perspectiva de la calificación es estable, sin embargo, esta podría verse afectada si es que, debido a factores externos o decisiones de la empresa, el endeudamiento se incrementara fuera de los rangos aceptables con relación a su generación; además, la calificadora realizará una evaluación en los próximos meses para considerar las acciones que tome la compañía para gestionar riesgos de incendio y catastróficos, ya que actualmente no cuenta con una póliza de seguro que cubra estos riesgos.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

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

Segundo Programa de Papel Comercial del 2022	
Emisor	Zaimella del Ecuador S.A.
No. De Seguimiento	Calificación inicial
Monto Programa	8,000,000.00
Plazo del Programa	hasta 720 días
Plazo de la Emisión	hasta 359 días
Pago de Capital	Al vencimiento del plazo de la emisión
Cupón de Interés	Cero cupón
Garantía	General
Tipo de emisión	Desmaterializada
Destino de la emisión	Para capital de trabajo de la compañía emisora, consistente en pago a proveedores del exterior y pago a proveedores locales
Agente Estructurador y Colocador	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador
Rep. Obligacionistas	Molina & Compañía Abogados S.A.

Zaimella del Ecuador S.A. podrá realizar cancelaciones anticipadas de los valores objeto del Programa de Papel Comercial. Se establece un sistema de sorteos y rescates anticipados al respecto de la emisión, para el efecto el emisor publicará una convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de largo plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.

RESGUARDOS

Para la emisión corporativa analizada en este estudio, Zaimella del Ecuador S.A. se obliga a establecer al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:

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.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.

Se hace constar que el incumplimiento de los resguardos dará lugar a declarar de plazo vencido

a la emisión aprobada. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en el respectivo contrato de emisión para la solución de controversias.

Dentro del contrato de emisión de las obligaciones a corto plazo, una de las condiciones a destacar es sobre el límite de endeudamiento de la compañía, que calculado anualmente en cada periodo fiscal debe ser de hasta dos veces su patrimonio.

De acuerdo con la Resolución 548-2019-V emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, los activos depurados se entienden como el 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, independiente de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias y de terceros; cuentas o documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté 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 y extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Zaimella declara bajo juramento que mantiene el compromiso de mantener la relación de activos libres de gravámenes sobre las emisiones de circulación, así como el compromiso de reposición y mantenimiento de los activos libres de gravámenes consistentes en inventarios.

Además, el emisor certifica que a la fecha de calificación las obligaciones de mercado de valores y del sistema financiero se mantienen al día.

Atentamente,

Patricio Baus
Gerente General