

# BANK WATCH RATINGS S.A.

CALIFICADORA DE RIESGOS



## CERTIFICA

El Comité de Calificación de Bankwatch Ratings, decidió otorgar a la Nueva Emisión de Papel Comercial de:

**CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.**

la calificación de:

**“AA”**

AA: “Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy alta 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 pertenece y en la economía en general.”

### CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

Segundo Programa de Papel Comercial	
Emisor:	Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A
Monto Programa	10.000.000
Plazo del Programa:	720 días
Plazo de la emisión:	359 días
Pago del capital	Al vencimiento
Cupón de Interés:	Cupón Cero
Destino de la emisión	Se utilizará el 100% de los recursos captados para capital de trabajo, específicamente para el pago de proveedores, costos de producción, nómina, impuestos, contribuciones, y otros gastos operacionales.
Garantía:	General
Tipo de emisión	Desmaterializada
Garantía:	General
Calificadora de Riesgos:	BankWatch Ratings S.A.
Agente Estructurador y Colocador:	Analytica Securities C.A Casa de Valores
Agente Pagador :	Depósito Centralizado de Compensación
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A

Representante Legal:

  
Patricio Baus

Quito, 15 de junio 2018

Nota: Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad en su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Las obligaciones calificadas no están protegidas por el seguro otorgado por la Corporación de Seguros de Depósitos (COSEDE).



Quito, 15 de junio del 2018

RTG-186/18

Señor  
Henry Yandún  
Gerente General  
CUBIERTAS DEÑ ECUADOR KU-BIEC S.A.  
Presente.-

De nuestras consideraciones:

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de **“AA” al Segundo Programa de Papel Comercial de Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A.**, que se analiza en el presente informe. 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 y demás compromisos financieros de la empresa. Una calificación de **“AA”** se otorga 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.

### CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

Segundo Programa de Papel Comercial	
Emisor:	Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A
Monto Programa	10.000.000
Plazo del Programa:	720 días
Plazo de la emisión:	359 días
Pago del capital	Al vencimiento
Cupón de Interés:	Cupón Cero
Destino de la emisión	Se utilizará el 100% de los recursos captados para capital de trabajo, específicamente para el pago de proveedores, costos de producción, nómina, impuestos, contribuciones, y otros gastos operacionales.
Garantía:	General
Tipo de emisión	Desmaterializada
Garantía:	General
Calificadora de Riesgos:	BankWatch Ratings S.A.
Agente Estructurador y Colocador:	Analytica Securities C.A Casa de Valores
Agente Pagador :	Depósito Centralizado de Compensación
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A

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 Consolidada y altas barreras de entrada:** KU-BIEC S.A. es un importante competidor local dentro de los mercados de cubiertas, perfiles, canales, correas, vigas de acero y tuberías. Actualmente cuenta con tres plantas industriales en Quito, Guayaquil y en el Cantón Nobol de Guayas. La industria presenta altas barreras de entrada principalmente por requerir uso intensivo de capital.

**Sinergias y vínculos importantes con su participada:** La calificación incorpora las sinergias y vínculos administrativos, comerciales y estratégicos que mantiene con su empresa participada, que mantiene una operación más volátil y de menor tamaño.





**Generación operativa volátil y sensible al precio del acero:** En los años analizados la generación de la empresa ha sido volátil, debido a la variación del precio del acero, que tiene un impacto directo en el margen de la Compañía. Su generación ha aumentado gracias a la inversión constante en activos fijos que le permite impulsar nuevos productos en el mercado.

**Endeudamiento importante en relación con la generación:** La relación deuda financiera/EBITDA a la fecha de corte es de 4.28 veces, lo que ubica a la Compañía en una posición desfavorable en comparación a la mediana de otras empresas con calificaciones similares. El incremento en el apalancamiento responde la contracción de su generación, que se ha visto afectada por una reducción coyuntural del margen bruto que se espera se vaya revirtiendo en el tiempo. La calificación considera que el endeudamiento regrese en 2019 a niveles consistentes con la calificación otorgada gracias a mayores ventas y una recuperación del margen bruto.

**Liquidez volátil:** Históricamente la liquidez de la empresa ha sido volátil y ajustada en relación con la deuda de corto plazo. Después de una recuperación en 2015 y 2016, los indicadores de liquidez en 2017 se presionan especialmente. En 2018, esperamos que el emisor mantenga una deuda parecida a la presentada en la fecha de corte del presente informe y en 2019 con una generación más estable que permita que los indicadores de liquidez se recuperen.

**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 sobre los niveles esperados. La perspectiva también podría cambiar en la medida en que existan cambios en las políticas de manejo de flujos entre KU-BIEC y su empresa participada que generaran una vinculación en su riesgo de crédito.

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 16, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II, de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, destacamos que la calificación asignada por BANKWATCH RATINGS S.A. “no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste”.

Adicionalmente, en cumplimiento del artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, como representante legal de BANKWATCH RATINGS, declaro que ni ella, ni sus administradores, miembros del Comité de Calificación, empleados a nivel profesional, ni los accionistas se encuentran incurso en ninguna de las cláusulas previstas en los literales del a) al h) estipulados en dicho artículo.

En caso de existir cualquier inquietud en cuanto al tema de la calificación, siéntanse libres de comunicarse con nosotros.

Atentamente,

Patricio Baus  
Gerente General

**En cumplimiento a la disposición de la Superintendencia de Compañías según oficio circular N.SC.IMV:EOPC.99.046 No. 010631, de 12 de agosto de 1999, expresamos que la emisión arriba mencionada no se encuentra garantizada por la Corporación de Seguros de Depósitos (COSEDE).**

**NOTA:** Según la Ley de Mercado de Valores, nuestra Compañía necesita recibir por escrito hasta tres (3) días después de haber otorgado la calificación a una empresa, su aceptación o apelación a la misma.

Una vez que hemos otorgado la calificación correspondiente a su empresa, sírvanse contestarnos según requerimiento arriba mencionado.



Ecuador  
Calificación inicial

## Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A.

## Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de "AA" al Segundo Programa de Papel Comercial de Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A., que se analiza en el presente informe. 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 y demás compromisos financieros de la empresa. Una calificación de "AA" se otorga 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 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 Consolidada y altas barreras de entrada:** KU-BIEC S.A. es un importante competidor local dentro de los mercados de cubiertas, perfiles, canales, correas, vigas de acero y tuberías. Actualmente cuenta con tres plantas industriales en Quito, Guayaquil y en el Cantón Nobol de Guayas. La industria presenta altas barreras de entrada principalmente por requerir uso intensivo de capital.

**Sinergias y vínculos importantes con su participada:** La calificación incorpora las sinergias y vínculos administrativos, comerciales y estratégicos que mantiene con su empresa participada, que mantiene una operación más volátil y de menor tamaño.

**Generación operativa volátil y sensible al precio del acero:** En los años analizados la generación de la empresa ha sido volátil, debido a la variación del precio del acero, que tiene un impacto directo en el margen de la Compañía. Su generación ha aumentado gracias a la inversión constante en activos fijos que le permite impulsar nuevos productos en el mercado.

**Endeudamiento importante en relación con la generación:** La relación deuda financiera/EBITDA a la fecha de corte es de 4.28 veces, lo que ubica a la Compañía en una posición desfavorable en comparación a la mediana de otras empresas con calificaciones similares. El incremento en el apalancamiento responde la contracción de su generación, que se ha visto afectada por una reducción coyuntural del margen bruto que se espera se vaya revirtiendo en el tiempo. La calificación considera que el endeudamiento regrese en 2019 a niveles consistentes con la calificación otorgada gracias a mayores ventas y una recuperación del margen bruto.

**Liquidez volátil:** Históricamente la liquidez de la empresa ha sido volátil y ajustada en relación con la deuda de corto plazo. Después de una recuperación en 2015 y 2016, los indicadores de liquidez en 2017 se presionan especialmente. En 2018, esperamos que el emisor mantenga una deuda parecida a la presentada en la fecha de corte del presente informe y en 2019 con una generación más estable que permita que los indicadores de liquidez se recuperen.

**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 sobre los niveles esperados. La perspectiva también podría cambiar en la medida en que existan cambios en las políticas de manejo de flujos entre KU-BIEC y su empresa participada que generaran una vinculación en su riesgo de crédito.

Tipo Instrumento	Resultado Calificación	Calif. Anterior	Último cambio
Segundo Programa de Papel Comercial	AA	N/A	N/A

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

**Calificación Anterior:** Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.

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

NA: No aplica

NR: No registra cambio de calificación

## Resumen Financiero

(USD Millones)	2017 (diciembre)	2018 (abril)
Activos	110,1	101,3
Ventas	98,2	30,7
Margen EBITDA (%)	9,83%	7,33%
ROE (%)*	12,98%	8,03%
Deuda / capitalización (%)	45,03%	43,25%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	-0,05	0,86
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-0,37	0,65
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	3,30	4,28
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)*	5,23	6,39

\*Indicador anualizado para abril-2018

Fuente: Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A.

Elaboración BWR

## Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA  
(5932) 226 9767 ext. 105  
[cordonez@bwratings.com](mailto:cordonez@bwratings.com)

Andrea Coronel  
(5932) 226 9767 ext. 108  
[acoronel@bwratings.com](mailto:acoronel@bwratings.com)

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN  
CALIFICADA

Segundo Programa de Papel Comercial	
Emisor:	Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A
Monto Programa	10.000.000
Plazo del Programa:	720 días
Plazo de la emisión:	359 días
Pago del capital	Al vencimiento
Cupón de Interés:	Cupón Cero
Destino de la emisión	Se utilizará el 100% de los recursos captados para capital de trabajo, específicamente para el pago de proveedores, costos de producción, nómina, impuestos, contribuciones, y otros gastos operacionales.
Garantía:	General
Tipo de emisión	Desmaterializada
Garantía:	General
Calificadora de Riesgos:	BankWatch Ratings S.A.
Agente Estructurador y Colocador:	Analytica Securities C.A Casa de Valores
Agente Pagador :	Depósito Centralizado de Compensación
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A

Los recursos que se capten a través de la emisión de obligaciones a corto plazo no podrán destinarse a la adquisición de acciones u obligaciones emitidas por integrantes de: grupos financieros o económicos, compañías de seguros privados o sociedades o empresas mercantiles, que estén vinculadas con el emisor; ni podrán destinarse a cancelar pasivos con personas naturales o jurídicas vinculadas con el emisor, de conformidad con la Ley de Mercado de Valores y en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Las nuevas emisiones que se pongan en circulación, en uso de la revolvencia propia del programa de emisión de Papel Comercial, no estarán sujetas a las mismas características de la primera emisión, sino que dichas características serán propias de cada una de ellas y estarán descritas en el correspondiente Anexo a la Circular de Oferta Pública conforme lo determina la Codificación de Resoluciones emitidas por el Consejo Nacional de Valores o la normativa vigente y aplicable.

**Resguardos del Papel Comercial**

Dentro del contrato de emisión de la emisión del Segundo Programa de Papel Comercial Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A. se compromete a cumplir con los siguientes resguardos de Ley:

- Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del Emisor:
  - Mantener semestralmente un indicador


promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 1, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y,

- Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer de mayor o igual a 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 del programa, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación según lo establecido en el artículo 2 de la Sección I del Capítulo IV del Subtítulo I del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores o la normativa que fuere aplicable

Adicionalmente la estructura contempla una limitación al endeudamiento en la cual el emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de Pasivo/Activo menor o igual a 0.75 a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores.

El incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido a todas las emisiones realizadas bajo el programa aprobado.

Atentamente,



Patricio Baus  
Gerente General



La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de sus clientes y de otras fuentes que considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una evaluación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de la información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles. Dependiendo de la naturaleza del proceso de calificación y/o del emisor, la forma en que se realice la evaluación y el análisis de la información pueden variar, al igual que los requisitos de información para la calificación. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales. No son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS : Las prácticas a través de las cuales se ofrecen y se colocan los valores al mercado, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros. En última instancia la institución calificada y/o el emisor son los responsables de la exactitud de la información que proporcionan a la Calificadora y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes.

Adicionalmente, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la Calificadora emite opiniones sin ninguna garantía. A menos que se indique lo contrario, la calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de un cliente, emisor o emisión. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de la Calificadora y ningún individuo o grupo de individuos, es particularmente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometida en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida y por lo tanto las opiniones en ellos expresadas son de responsabilidad de la Calificadora y de ningún individuo en particular. Un informe de calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para un proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, a discreción de la Calificadora por una razón justificada y de acuerdo con la norma vigente. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún valor para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación con los valores. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye su consentimiento para usar su nombre sin autorización. Todos los derechos reservados. ©©. BANKWATCH RATINGS 2018.