

## Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Corporación JCEVCORP CÍA. LTDA.

|  |   |
|--|---|
| Comité No: 262 - 2019  | Fecha de Comité 28 de noviembre de 2019 |
| Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2019 | Quito – Ecuador                         |
| José Ignacio Mora  | (593) 2323-0541<br>jmora@ratingspcr.com |

| Instrumento Calificado          | Calificación* | Revisión | Resolución SCVS                                   |
|---------------------------------|---------------|----------|---|
| Segunda Emisión de Obligaciones | AAA           | Tercera  | SCVS-INMV-DNAR-2018-00004790 (1 de junio de 2018) |

\*Las calificaciones anteriores fueron otorgadas por otra calificadoradora de riesgos.

### Significado de la Calificación

**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.

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 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 Calificadoradora 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

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad otorgar la calificación de "AAA" a la **Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Corporación JCEVCORP CÍA. LTDA.** La calificación se sustenta en la excelente capacidad de pago que se deriva de la venta al por mayor de un amplio portafolio de productos en todo el país. Su amplia trayectoria y experiencia le ha permitido posicionarse como una de las empresas más importantes de mayoristas, lo que ha derivado en un crecimiento sano del negocio. La calificadoradora de riesgos considera como fortaleza a la liquidez del emisor y sus niveles de solvencia que le permitirían responder ante cualquier obligación de manera óptima. Además de las acertadas estrategias del negocio que derivan en mejores indicadores financieros pese a las menores ventas en el año. A la fecha de corte, se observa un óptimo cumplimiento de las proyecciones y resguardos de ley, así como de las obligaciones que las han cubierto en tiempo y forma.

### Riesgos Previsibles en el Futuro

- Gran porcentaje de las ventas son realizadas a crédito, con la finalidad de reducir el riesgo y tener una mayor diversificación de este, la compañía cuenta con una póliza de seguros con Seguros Confianza, garantizando así la recuperación de la misma y mitiga el riesgo de los clientes que no pagan.
- Robos, incendios o desastres naturales, los que podrían afectar el activo más importante de la empresa (inventario), generando así pérdidas para la compañía; este riesgo se encuentra mitigado con pólizas de seguros, además las bodegas de almacenamiento cuentan con la seguridad pertinente.
- Se observa que desde el año 2018 la empresa se ha abastecido de inventarios como estrategia comercial de soportar las ventas esperadas por el año del mundial. A la fecha de corte, se mantienen estos niveles y derivan en una menor rotación por los menores niveles de ventas.
- Fuerte competencia (varios competidores) y la situación económica del país que puede incidir en el crecimiento de las ventas del emisor, pues al comercializar productos elásticos, con varios sustitutos, son sensibles a los precios. En este sentido, se observa una reducción en las ventas y la empresa lo ha podido mitigar con el enfoque de comercializar líneas propias, permitiéndole alcanzar mayores niveles de rentabilidad.

- Nuevas medidas y/o incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales las cuales pueden generar incertidumbre en la economía, lo que incrementaría los precios de los bienes importados, tal como ocurrió en el año 2015.

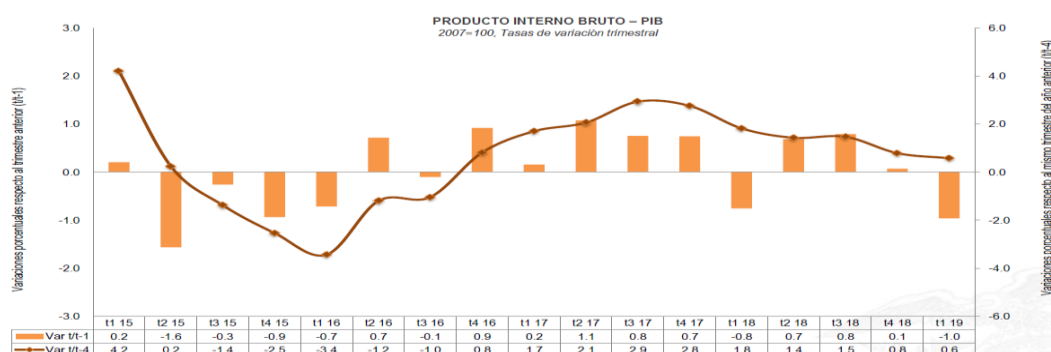
### Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

#### Entorno Macroeconómico:

A partir del año 2014, la economía ecuatoriana se ha mostrado particularmente susceptible a las fluctuaciones de los mercados internacionales. Además de incurrir en problemas de liquidez por la caída del precio del petróleo, la economía del Ecuador evidenció una configuración estructural no favorable frente a su posicionamiento en la economía internacional. Pese al periodo de bonanza experimentado posterior a la crisis internacional del 2008-09, el modelo primario exportador del país no acompañó al crecimiento del nivel de gastos del Estado y la expansión de la demanda agregada, misma que se fundamentó en el crecimiento del consumo interno basado en el significativo incremento del tamaño del Estado y, por consecuencia, de la masa salarial.

La recesión económica experimentada a partir de finales del 2014 alcanzó un nivel máximo en el año 2016, con una contracción anual de -1,23% como consecuencia del desplome del precio internacional del barril de petróleo y el terremoto que afectó a la población de la zona costera del país. Sin embargo, a partir del último trimestre del mismo año se experimentó una leve recuperación, por lo que, en términos anuales, para el 2017 el PIB se expandió en 2,37%, según cifras del Banco Central del Ecuador. Este dinamismo estuvo impulsado en el 2017 por el gasto de consumo final de los hogares (+3,73% de crecimiento anual) y el gasto de consumo final del gobierno (+3,22% de variación anual)<sup>1</sup>.



Fuente: Banco Central de Ecuador; Elaboración: Banco Central del Ecuador

Durante el año 2018, sin embargo, se observó una desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB (+1,4%) asociado a una disminución de la extracción de crudo (-3,3%) y en la refinación de petróleo (-10,0%), así como una tasa de crecimiento de las importaciones (+5,8%) mayor al crecimiento de las exportaciones (0,9%). El significativo nivel de dependencia del Estado sobre el ingreso petrolero junto a la prominente posición de este en el dinamismo del consumo y la inversión, han generado vínculos y encadenamientos entre el sector petrolero y la macroeconomía, como se observa en los resultados del 2018. Adicionalmente, el 2018 fue el año con mayor inversión extranjera directa para Ecuador durante los últimos cinco años con US\$ 1.401 millones, explicado por la actividad minera a gran escala que se encuentra en desarrollo en el país; con cinco proyectos estratégicos que actualmente están en proceso de concesión: Mirador, Fruta del Norte, Río Blanco, Loma Larga y San Carlos.

Al primer trimestre del 2019, se acentuó la desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB (+0,6%) con relación al mismo periodo del 2018 (t/t-4). Este crecimiento moderado, sin embargo, es positivo ya que corresponde al crecimiento del sector exportador (+3,5%), y el consumo final de los hogares (+1,0%), mismo que se deriva de un aumento salarial del +2,2% y una variación de los precios del consumidor de -0,12%. El gasto final del gobierno mostró un crecimiento marginal del 0,3% al reducirse los ingresos de este por la reducción de la refinación de petróleo en el 2018 y principios del 2019 asociado a las operaciones parciales de la refinería de Esmeraldas, La Libertad, y Amazonas. Acorde a las previsiones del Banco Central del Ecuador a julio del 2019, la tasa de crecimiento del PIB para el 2019 alcanzara el 0,2%.

Aunque el gasto final del gobierno se incrementó en el año 2018 (+2,9%), la desaceleración del 2018 se fundamenta principalmente la caída del Valor Agregado Bruto (VAB) del sector petrolero (-4,0%) y en la política de ajuste económico adoptada por el gobierno para superar el déficit fiscal (US\$ -3.332 millones al cierre del 2018) y de la balanza comercial (US\$ -1.575 millones al cierre del 2018). A partir del 2019, el recorte de los servidores públicos, la disminución del subsidio a la gasolina super y extra, entre otras, forman

<sup>1</sup> Banco Central de Ecuador: Información Estadística Mensual No. 2008 – junio 2019

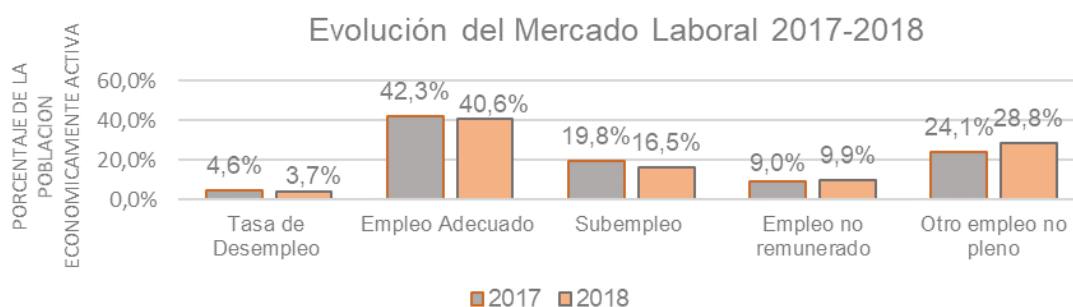
parte de medidas de recorte que permitieron al estado alcanzar un acuerdo de facilidad ampliada con el Fondo Monetario Internacional (FMI). El acuerdo supone la continuación de las políticas de ajuste y la voluntad política para la implementación de marcos jurídicos que permitan al país alcanzar mayor competitividad en el sector externo. La carta de intención acordada entre el FMI y Ecuador establece seis ejes de acción para el desembolso del crédito (US\$ 4.209 millones):

- Restaurar la prudencia en la política fiscal
- Fortalecer el marco institucional del Banco Central (BCE)
- Reforzar la resiliencia del sistema financiero
- Protección a los segmentos pobres y vulnerables
- Apoyar la creación de empleo y competitividad
- Promover la transparencia y el buen gobierno

El incremento de la productividad y la competitividad apuntan a generar mayor capacidad de resistencia y maniobrabilidad frente a las limitaciones del país para adoptar políticas monetarias que respalden a la industria local. El FMI estima una sobrevalorización del tipo de cambio del 31%, lo que debilita aún más los términos de intercambio del Ecuador con relación a sus principales socios comerciales, en especial frente a los países vecinos.

Si bien el acuerdo con el FMI es favorable por el acompañamiento de la multilateral en términos económicos y de asistencia técnica, será necesario que el ejecutivo maneje de manera adecuada el ambiente político para una implementación y adopción de las medidas que no genere rechazo o inconformidad social. De darse, es factible que el clima político vuelva a generar incertidumbre e inestabilidad, lo que dificultaría la transición que propone el ejecutivo hacia una mayor participación del sector privado en la inversión y como motor principal del crecimiento económico y la generación de empleo.

En cuanto al mercado laboral, la mayor parte de la población económicamente activa se emplea en actividades informales. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), la tasa de desempleo mejoró al pasar de 4,62% (dic17) a 3,70% (dic18), explicado por las siguientes variaciones en los componentes del empleo: empleo adecuado cae 1,7 p.p., subempleo cae 3,3 p.p., empleo no remunerado sube 0,9 p.p., otro empleo no pleno sube 4,7 p.p.,<sup>2</sup> lo que refleja que frente a la desaceleración económica y despidos en el sector público, las personas realizan emprendimientos o buscan alternativas para percibir ingresos, aunque eso implique no estar afiliado a la Seguridad Social, no percibir un salario mínimo ni cumplir la jornada completa. Ante esto, y la necesidad de generar mayor competitividad, el acuerdo con el FMI apunta a una reforma laboral que brinde flexibilidad y se ajuste a la realidad económica del país.



Fuente: Información estadística trimestral INEC; Elaboración: PCR

A futuro, la política económica apunta a una reconfiguración del gasto fiscal y la persecución de políticas anticíclicas. Para superar el déficit fiscal (que a 2018 representó un 2,44% del PIB), el FMI señala la necesidad de reducir la exención de cargas impositivas no justificadas, la ampliación de la base de contribuyentes, y el aumento a impositivos indirectos (IVA, ICE). Si bien una reforma a nivel tributario es necesaria para diversificar el ingreso al fisco y proveer de mayor sostenibilidad al mismo, estas políticas, al igual que las reformas laborales y en los subsidios, conllevan un gran peso político que deberá ser manejado con mucha cautela. De superarse el déficit fiscal mediante las mencionadas reformas laborales, tributarias, y fiscales, el FMI aconseja la implementación de normas para evitar el exceso del gasto público en épocas de bonanza y la introducción de medidas anticíclicas en épocas de recesión.

Adicionalmente, el sistema de bancos cerró el 2018 con niveles de morosidad menores que los años anteriores (2,62% dic-18), al igual que el segmento 1 de las cooperativas (3,35% dic-18). El Informe del FMI, sin embargo, observa que los niveles de rentabilidad y capital interno del sistema podrían generar preocupación para el entorno económico, así como la capacidad del BCE para cubrir con reservas

<sup>2</sup> INEC: Información estadística, informe JUN-19, Series Históricas y Tabulaciones

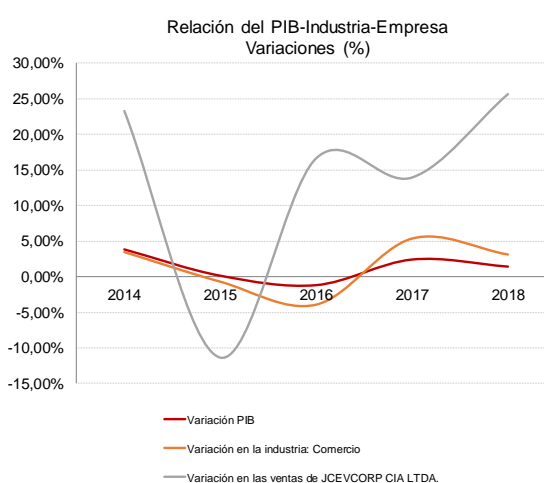
internacionales los escenarios de iliquidez que pudieran darse en el sistema. Por tanto, se espera que las normativas a futuro adopten recomendaciones en torno a estándares de liquidez, eficiencia en el manejo del seguro de depósitos, y metodologías para el correcto seguimiento del endeudamiento de los hogares.

PCR considera que, la economía ecuatoriana se encuentra en un periodo de transición en el cual será fundamental el correcto manejo del riesgo político que pudiere derivarse de las políticas y reformas que apuntan a una reconfiguración fiscal y productiva de la macroeconomía. De acuerdo con el Informe de Perspectivas Económicas Mundiales realizado por el Fondo Monetario Internacional se prevé para el año 2019, que el PIB real del Ecuador se contraiga en 0,5%, mientras que para el 2020 estima una recuperación del 2,2% como consecuencia de las reformas en la política fiscal y el sector real de la economía.

#### **Análisis de la Industria:**

La principal actividad del emisor es la comercialización de una gran variedad de productos, principalmente electrodomésticos y motocicletas. Por lo que el emisor figura dentro del sector comercio, el cual, aporta alrededor de un 10% del PIB. Para analizar el comportamiento ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. En este sentido, JCEVCORP CIA LTDA. ha tenido un comportamiento que difiere al de la economía, donde se nota que la empresa ha podido sortear de manera óptima a la coyuntura económica del país.

Apreciando el gráfico, el año 2014 fue positivo para el emisor donde se nota un importante crecimiento interanual y que se repite al corte de diciembre 2018, siendo muy superior al sector. Lo que refleja que las estrategias adoptadas son adecuadas. Por el contrario, en el año 2015, donde toda la economía estuvo en crisis, el emisor mostró decrecimientos más pronunciados tras la implementación de salvaguardas en ese mismo año que afectaron a todo el consumo de los agentes económicos en el país. En este sentido, se concluye que, el emisor muestra cierto grado de sensibilidad de las ventas ante situaciones de stress, pero logra sortearlas de manera óptima en términos de rentabilidad. Por otra parte, el sector analizado abarca algunas industrias, por tanto, no se adapta completamente al giro del negocio del emisor.



Fuente: JCEVCORP Cia Ltda / Elaboración: PCR

El sector comercial ha tenido un comportamiento variable en los últimos 5 años que se alinea con la evolución de la economía. En año 2016, el sector presentó una contracción del 4,36% frente a una reducción del 1,58% del Producto Interno Bruto (PIB). Al cierre del año 2018, se refleja un crecimiento del sector del 3,14% y 1,38% del PIB según los datos reportados por el Banco Central del Ecuador. El sector comercial representa el 10,40% del PIB siendo la segunda industria más representativa, superado por el sector de manufactura con 11,58%.

En este sentido, es importante mencionar que la industria comercial es sensible al comportamiento del PIB ya que presenta una alta correlación de 0,76 veces. De igual manera la dinámica de las importaciones presenta cierta relación con las ventas de la empresa, siendo así que las restricciones que podrían presentarse en este componente pueden tener efectos en los niveles de ventas de algunos productos ofertados.

#### **Perfil y Posicionamiento del Emisor**

La compañía Comercializadora Juan Carlos Espinosa Vintimilla Cia Ltda. fue constituida por escritura pública otorgada en Cuenca el 21 de julio de 1998 e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 18 de agosto de 1998. Posteriormente en el año 2013 cambia su denominación a Corporación JCEVCORP Cía Ltda. En sus inicios se creó para servir al mercado local con bienes de producción nacional en su mayoría, y después inició con la importación y comercialización de electrodomésticos, motocicletas y llantas alrededor de todo el país; actualmente cuenta con bodegas en las principales ciudades del país, Quito, Guayaquil y Cuenca.

A principios del año 2000, hubo un hecho que cambió el rumbo de la empresa; cuando Ecuador adoptó la dolarización oficialmente, después de haber sufrido una gran crisis económica a finales de 1998, junto con una fuerte devaluación del sucre, muchas empresas importadoras se vieron afectadas ya que tenían deudas en dólares; después de la Crisis la marca LG Electronics buscaba un fuerte posicionamiento en el país por lo que necesitaba nuevos distribuidores y es entonces cuando JCEVCORP encuentra esta oportunidad, lo

convierte en el segundo distribuidor de la marca en el país, y significó una ventaja cuando sus competidores se enfocaban en salir de la crisis.

El 6 de febrero de 2013 se reúne la Junta de Accionistas y aprueba el cambio de la denominación social de “Comercializadora Juan Carlos Espinosa Cia Ltda” a “Corporación JCEVCORP Cia Ltda”. La empresa es reconocida actualmente en el mercado ecuatoriano por la distribución a nivel nacional de marcas de prestigio tales como LG Electronics, Whirlpool, JVC, Riviera, Umco, etc. que ofrecen electrodomésticos, tanto en línea café, (Televisores, equipos de Audio, parlantes) como blanca, (Lavadoras, cocinas, refrigeradoras, micro hondas, etc.) y adicionalmente es distribuidor y propietario de la marca de motocicletas Daytona, mismas que son ensambladas en el país, por la empresa Assemblymotos S.A; relacionada por paquete accionario.

## Productos

La empresa se dedica principalmente a la importación y comercialización de electrodomésticos de línea blanca y café, motocicletas y neumáticos, a principios del año 2019 inició la importación de herramientas. Actualmente está buscando desarrollar nuevas líneas como celulares que le permitan un crecimiento el próximo año.

| Electrodomésticos:                                |  |
|---|--|
| <b>LG Electronics</b> – Distribución no exclusiva | <b>Fibro Acero</b> - Distribución no exclusiva |
| • Línea Blanca                                    | • Cocinetas                                    |
| • Línea Café                                      | <b>Oster</b>                                   |
| <b>Whirlpool</b> – Distribución no exclusiva      | • Electrodomésticos pequeños                   |
| • Línea Blanca                                    | <b>Samurai</b> - Distribución no exclusiva     |
| <b>Riviera</b> – Distribución no exclusiva        | • Licuadoras                                   |
| • Televisores                                     | • Ventiladores                                 |
| <b>Continental</b> – Marca Propia                 | <b>Hyundai</b> – Pago de Royalty anual         |
| • Congeladores                                    | • Aire Acondicionado                           |
| • Refrigeradora                                   | • Televisores                                  |
| • Refrigeradora Minibar                           |  |
| • Ventiladores                                    |  |
| • Aire Acondicionado                              |  |
| • Cocinas   |  |
| • Encimeras                                       |  |
| Motocicletas:                                     |  |
| <b>Daytona</b> – Marca Propia                     |  |
| • Motocicletas                                    |  |
| Neumáticos:                                       |  |
| <b>Infinity</b> – Distribución exclusiva          |  |
| <b>Triangle</b> – Distribución no exclusiva       |  |
| <b>Mazzini</b> – Distribución exclusiva           |  |
| <b>Aoteli</b> – Distribución exclusiva            |  |
| Ferretería:                                       |  |
| <b>Splendid</b> - Distribución exclusiva          |  |
| • Calefones a gas                                 |  |
| <b>Hyundai</b> – Pago de Royalty anual            |  |
| • Herramientas agrícolas y eléctricas             |  |
| <b>Continental</b> – Marca Propia                 |  |
| • Reguladores de gas                              |  |
| • Calefones a gas                                 |  |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

## Competencia

JCEVCORP Cía. Ltda. atiende aproximadamente el 15% del mercado mayorista de electrodomésticos, el 8% de motocicletas y el 2% de llantas. A continuación, se presentan cuadros con la competencia correspondiente a los grupos económicos que cuentan con varios canales de distribución, según información proporcionada por el emisor:

| Electrodomésticos                       |               |
|---|---------------|
| Nombre                                  | % DEL MERCADO |
| Mercadina S.A.                          | 28,03%        |
| Corporacion JCEVCORP Cia Ltda           | 14,75%        |
| Importadora Tomebamba S.A.              | 12,45%        |
| Electronica Siglo 21                    | 8,25%         |
| Intertrade                              | 7,68%         |
| Mercantil Dismmayor S.A.                | 7,50%         |
| Suramericana de motores Motsur Cia Ltda | 6,45%         |
| Cartimex S.A.                           | 5,66%         |
| Techomega S.A.                          | 5,00%         |
| Viapcom S.A.                            | 4,23%         |

| Motocicletas                            |               |
|---|---------------|
| Nombre                                  | % DEL MERCADO |
| Varios                                  | 18,60%        |
| Comandato S.A.                          | 15,00%        |
| Massline S.A.                           | 11,50%        |
| Unimotors Cia Ltda                      | 8,00%         |
| Suramericana de motores Motsur Cia Ltda | 7,80%         |
| Assemblymotos S.A.                      | 7,30%         |
| Indianmotors S.A.                       | 6,00%         |
| IngeMotors - Mercandinal                | 5,50%         |
| MotoIndustria S.A.                      | 5,00%         |
| Dukare Cia Ltda                         | 4,50%         |
| Indumot S.A.                            | 3,70%         |
| Ensambladora Motoensab S.A.             | 3,00%         |
| Motosa S.A.                             | 2,50%         |
| Metaltronic S.A.                        | 1,60%         |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

## Estrategias

Para este año la empresa ha cambiado su enfoque, ya no está dirigido a generar un volumen de ventas determinado sino conseguir mayor rentabilidad, enfocarse en líneas de negocio que sean más rentables, así como optimizar la asignación de recursos a estas líneas.

Dentro de las acciones para lograr los objetivos están las siguientes:

### Comerciales

- Aumentar las ventas en “marcas propias”
- Disminuir los recursos invertidos en líneas que tienen mucha competencia y por ende no generan un margen de rentabilidad atractivo.
- Explotar nuevas líneas de negocio como herramientas
- Lograr mayor cooperación entre los ejecutivos de venta y la jefatura de ventas
- Aumentar la coordinación entre el departamento de compras/importaciones y el de ventas

### Financieros

- Reducir inventarios a niveles más razonables para así optimizar los fondos invertidos
- Cumplir con todas las obligaciones contraídas con el mercado de valores y las instituciones financieras
- Tener líneas de crédito aprobadas que puedan ser utilizadas en caso de que se necesite
- Reducir el gasto de la empresa: Ventas, Administrativo, Financiero.

### Organizacional

- Implementación de gobierno corporativo
- Migración a un nuevo sistema de cómputo que reducirá el trabajo manual y en papel; y fortalecerá controles y procesos internos.
- Políticas establecidas dentro del sistema.

### Gobierno Corporativo

**Producto del análisis efectuado, PCR considera que JCEVCORP CIA LTDA., tiene un nivel de desempeño bueno (Categoría GC3, donde GC1 es la máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.**

JCEVCORP CIA LTDA. es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. JCEVCORP CIA. LTDA., es una empresa familiar y su composición accionaria se distribuye en 2 socios; el más representativo figura el 98% del total del capital social, siendo Juan Carlos Espinoza. Cabe señalar, que los socios gozan de los mismos derechos y obligaciones. Adicional, la entidad no cuenta con un área encargada de la comunicación con los accionistas debido a que los socios trabajan de manera activa en la empresa, facilitando la comunicación formal e informal.

Respecto a la plana gerencial, existen 7 personas que la conforman y todos tienen experiencia superior a 5 años con diferentes formaciones, para la toma de decisiones. En este sentido, la calificadora de riesgos considera que el desempeño de gobierno corporativo es bueno.

### Empleados

A la fecha de corte la empresa cuenta con 76 trabajadores y en el siguiente cuadro se observa a que departamento corresponden:

| Referencia                              | No. Personas |
|---|--------------|
| Directivos                              | 3            |
| Departamento de Cartera                 | 5            |
| Departamento de compras e importaciones | 4            |
| Departamento de contabilidad            | 6            |
| Departamento de ventas                  | 40           |
| Departamento de servicio técnico        | 4            |
| Bodega                                  | 11           |
| Personal de apoyo                       | 3            |
| <b>Total</b>                            | <b>76</b>    |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

El Sistema de evaluación de desempeño del personal de la compañía es como se detalla a continuación:

**Departamento de ventas y cartera:** Medidos por cumplimiento de presupuesto

**Departamento de logística:** Medido por entregas exitosas, también relación gasto de logística vs ventas  
Los demás funcionarios son evaluados en base a tareas cumplidas.

### Sistema contable

El sistema contable es SAGACORP; es un sistema informático integrado administrativo contable para el control de inventarios, compras, cuentas x pagar, ventas, cartera, bancos y contabilidad general.

### Responsabilidad Social

**Producto del análisis efectuado, PCR considera a la empresa JCEVCORP CIA LTDA., con un nivel de desempeño óptimo (Categoría RSE2, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima) respecto a sus prácticas de responsabilidad social.**

Respecto con la responsabilidad social JCEVCORP CIA LTDA., a la fecha de corte se han efectuado acciones que promueven la eficiencia energética bajo un programa no formal de uso responsable de energía eléctrica. Por otra parte, debido al giro de negocio en el que se encuentra inmerso el emisor cuenta con programas y políticas formales respecto al reciclaje, optimizando el uso de estos. Adicional, la empresa ha incurrido acciones que promueven el consumo racional del agua.

Respecto con la contratación de proveedores JCEVCORP CIA LTDA. no ha establecido dentro de sus formatos de selección criterios ambientales de evaluación. La empresa no ha sido objeto de multas o sanciones en materia ambiental por parte de la Dirección de Ambiente. Adicionalmente, la empresa realiza algunas acciones que promueven la igualdad de oportunidades, erradicación del trabajo forzoso y otorgan beneficios de ley a los trabajadores, incluidos beneficios adicionales. Por último, el emisor no cuenta con un código de ética, con todo lo antes expuesto el desempeño de responsabilidad social de JCEVCORP es óptimo.

### Calidad de Activos:

El total de activos de Corporación JCEVCORP Cía. Ltda. se vio afectado en el año 2015, por las condiciones macroeconómicas del país. A partir de este punto, se observa un crecimiento sostenido en el activo con tasas de alrededor del 15% en 2016 y 2017 y del 30% en 2018, variación que ha sido soportada principalmente con recursos propios. Este comportamiento se derivó principalmente del alza de los inventarios por el crecimiento del negocio, mientras que los otros rubros mostraron ligeras variaciones.

A septiembre de 2019, los activos del emisor disminuyeron interanualmente en 7,35% (-US\$ 2,06 millones), y registraron un valor de US\$ 25,99 millones, comportamiento que es contrario al incremento presentado en los últimos años. Esto se explica tras los menores niveles de cuentas por cobrar comerciales (-US\$ 1,39 millones) que acompañan a las menores ventas, y, a la reducción de otros activos corrientes (-US\$ 1,80 millones) que corresponden a menores anticipos a proveedores; por otra parte, el emisor mantiene la tendencia creciente de los inventarios, pues interanualmente se expandieron en +US\$1,35 millones para soportar las ventas esperadas de los últimos meses y parte del siguiente año.

Los activos están distribuidos principalmente en 3 rubros, inventarios con el 56,56%, cuentas por cobrar con el 27,10%, y propiedades y equipos con el 8,41%. La diferencia corresponde a efectivo y equivalentes, y otros activos. Esta estructura está acorde al giro de negocio del emisor, que, al ser una empresa comercial, la mayor parte de sus activos están catalogados como corrientes (90,15%) y beneficia a la liquidez.

El emisor es una empresa comercial con enfoque al mercado mayorista de electrodomésticos y motocicletas y cuentan con una buena diversificación de ventas en las provincias de Manabí, Santo Domingo, Guayas, Pichincha y Azuay, lo que mitiga el riesgo de concentración geográfica. En este sentido, el rubro de cuentas por cobrar es representativo dentro del total de los activos, pues el emisor mantiene políticas de otorgar crédito a sus clientes hasta 60 días. Se observa una óptima recuperación de cartera pues la rotación de estos es cada 52 días y se encuentra acorde a sus políticas.

El total de las cuentas por cobrar sumó un valor de US\$ 7,04 millones, donde el 97,58% corresponde a clientes comerciales y la diferencia a otras cuentas por cobrar. Interanualmente este disminuyó en 21,27%, explicado por las menores ventas interanuales. No se observa concentración en sus clientes que computan dentro de la cartera, pues los 10 más representativos figuran el 43,79% y la diferencia se distribuye en 1.128 más, como se muestra en el siguiente cuadro.

| Cuentas por cobrar                       |                   |
|--|-------------------|
| Cliente                                  | Representatividad |
| UNICOMER DE ECUADOR S.A.                 | 11,65%            |
| UNNOPARTS S.A.                           | 11,21%            |
| CASTRO TELLO JUAN ROSENDO                | 6,86%             |
| ICESA S.A.                               | 4,39%             |
| LARGO ZHUZHINGO PABLO                    | 2,24%             |
| ALMESPANA CIA.LTDA.                      | 2,14%             |
| BERMAT BERMEO MATAMOROS SOCIEDAD CIVIL Y | 1,40%             |
| IMPORTADORA ALONZO IMPORALONZO S.A.      | 1,35%             |
| FIBRO ACERO S.A.                         | 1,32%             |
| TELEVISION Y VENTAS TELEVENT S.A.        | 1,23%             |
| Otros                                    | 56,21%            |

Fuente: JCEVCORP Cía Ltda. / Elaboración: PCR

Es destacable la calidad de la cartera, pues del total de la cartera comercial el 1,99% se encuentra fuera de la política de crédito, es decir plazos mayores a 60 días, además que interanualmente mejoró en 2,13 p.p., pues en septiembre la cartera improductiva figuró el 4,12%. Es importante mencionar que la empresa tiene provisiones hasta septiembre de 2019 de US\$ 649,17 mil, que cubriría en 4,35 veces a la cartera vencida. Por último, el emisor para mitigar el riesgo de impago mantiene una póliza de seguro de cartera con Seguros Confianza que garantiza la recuperación de la cartera, con lo que la calificador de riesgos considera una óptima administración de crédito.

Tal como se mencionó, el rubro de inventarios es el más representativo del total de los activos dada la naturaleza del negocio del emisor. Históricamente (2014-2018), este ha figurado en promedio el 39,67% del total. Debido a las estrategias comerciales de abastecimiento de inventarios y soportar las ventas de los siguientes meses, la representatividad ha incrementado hasta la fecha de corte hasta 56,56%, al incrementarse interanualmente en 10,14% y alcanzar los US\$ 14,70 millones. El emisor mantiene una amplia variedad de productos, al comercializar línea blanca, electrodomésticos y motocicletas, que se importan de China. Es importante mencionar que los inventarios son de buena calidad al ser mercadería de marcas internacionales, y además, cuenta con un seguros que cubre a los inventarios de daños y pérdidas. En el siguiente cuadro se expone las marcas comercializadas y su respectiva concentración según el informe de auditoría de 2018.

| Inventario por marca (2018) |                   |
|-----------------------------|-------------------|
| Cliente                     | Representatividad |
| Hyundai                     | 20,82%            |
| LG Electronics              | 19,85%            |
| Riviera                     | 12,73%            |
| JCV                         | 9,25%             |
| Continental                 | 8,07%             |
| Triangle                    | 5,09%             |
| Whirlpool                   | 4,20%             |
| Infinity                    | 3,43%             |
| Daytona                     | 3,03%             |
| Varios Repuestos            | 1,58%             |
| FIBRO ACERO                 | 1,07%             |
| Bicicletas                  | 0,88%             |
| Otras Marcas                | 9,99%             |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

Respecto con la rotación de los inventarios, existe una ralentización por el abastecimiento antes mencionado y la leve disminución de las ventas. A la fecha de corte, la rotación fue de 134 días mientras que su periodo similar anterior, 114 días, es importante destacar que la rotación en periodos anteriores fue mayor al rotar en promedio (2014-2018) cada 92 días, se espera que este indicador se acelere su rotación con las ventas esperadas de fin de año.

El rubro de propiedad planta y equipo ha tenido leves variaciones en los últimos 5 años; en promedio (2014-2018) ha registrado un valor de US\$ 1,92 millones, y a la fecha de corte, en US\$ 2,19 millones, tras adquisiciones de propiedad planta y equipo, en el siguiente cuadro se observa la proyección de las inversiones de este rubro para el siguiente periodo, que explicaría la expansión de terrenos para incrementar el tamaño de sus bodegas y puntos comerciales.

| NUEVAS INVERSIONES (US\$) |                  |                   |                   |
|---------------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| Rubro                     | 2020             |                   | Total             |
|                           | Trimestre II     | Trimestre III     |                   |
| Terrenos                  |                  | 650.000,00        | <b>650.000,00</b> |
| Equipos De Oficina        |                  | 12.000,00         | <b>12.000,00</b>  |
| Vehículos                 | 40.000,00        |                   | <b>40.000,00</b>  |
| Total                     | <b>40.000,00</b> | <b>662.000,00</b> | <b>702.000,00</b> |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

La composición de este rubro, según el informe de auditoría a diciembre de 2018, es 43,29% a edificios donde mantienen locales y bodegas, 36,06% en terrenos, 15,19% en vehículos y la diferencia se encuentra en los rubros de equipos de cómputo y oficina, y obras en proceso.

#### Pasivos:

Respecto con los pasivos de JCEVCORP Cia. Ltda., han acompañado el comportamiento de sus activos y en promedio de los últimos 5 años ha crecido en +US\$ 338,44 mil (+2,85%), soportando una quinta parte del crecimiento promedio del activo. Esto se puede ver en la evolución del año 2014 que se ubicó en un valor de US\$ 11,86 millones hasta el cierre del 2018 con US\$ 13,21 millones, creciendo en los últimos años un monto de US\$ 1,35 millones; que se explican principalmente por el incremento de las cuentas de las cuentas por pagar. A la fecha de corte se observa una disminución interanual del 21,80% (-US\$ 3,68 millones) tras la disminución de deuda financiera (-US\$ 1,62 millones) y de cuentas por pagar comerciales (-US\$ 1,64 millones).



Hasta septiembre de 2019, se registró un total de US\$ 13,21 millones y está compuesto en mayor medida por cuentas por pagar que figura el 45,37%, deuda financiera con el 36,73%, y cuentas por pagar a obligacionistas con el 8,03%. La diferencia del 9,87% se descompone en rubros como otras obligaciones corrientes, provisiones laborales y anticipos de clientes. Es importante mencionar que, históricamente los pasivos han mantenido mayor representatividad en el corto plazo (promedio: 79,02%), y está acorde a la estructura del activo por su giro de negocio. Sin embargo, se observa un esfuerzo por parte del emisor en reestructurar los pasivos al largo plazo a través de sustitución de deuda en el mercado de valores y el ajuste de una cuenta por pagar a su principal accionista al largo plazo. En este sentido, el pasivo corriente a la fecha de corte disminuyó su representatividad hasta figurar el 65,53%.

Con lo antes mencionado, el emisor se apalanca en mayor medida con sus proveedores al tener a septiembre 2019 en cuentas por pagar un valor de US\$ 5,62 millones, con 29 proveedores comerciales que le otorgan productos de renombre internacional, es importante mencionar que el más representativo es Assembly Motos (empresa relacionada) con una participación del 26,20% respecto al costo de ventas como se observa en la siguiente tabla.

| Proveedores Sep 2019  |               |
|---|---------------|
| Proveedor   | Participación |
| Assemblymotos   | 26,20%        |
| Lg Electronics / INANCENSA  | 17,94%        |
| Suramericana de motores Motsur/Verditech  | 15,39%        |
| Audiovisión Electronica Auidoelec   | 7,91%         |
| Car Sound Vision  | 6,56%         |
| CHINA BEST/Cixi Feilong /FEILONG HOME ELECTRICAL GROUP CO., LTD/CHANGHONG MEILING COMPANY LIMITED | 6,51%         |
| Triangle Tyre   | 6,27%         |
| Polinata / Tonoch   | 2,10%         |
| Whirlpool   | 2,03%         |
| Group SEB   | 1,97%         |
| Otros   | 7,50%         |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

Interanualmente las cuentas por pagar comerciales disminuyeron en -22,38%, pues parte de la deuda de mercado de valores fue destinada para capital de trabajo y se lo evidencia en este movimiento, así como dentro del flujo de efectivo operativo de diciembre de 2018 se evidencia el pago a proveedores. Entre esto, es importante mencionar que el rubro de relacionadas (Assemblymotos) fue de US\$ 1,41 millones (dic18) y disminuyó hasta la fecha de corte a US\$ 6,00 mil.

A la fecha de corte, la rotación de las cuentas por pagar del emisor fue de 51 días (promedio 2014-2018: 92 días) y se encuentra dentro de las políticas de pago del emisor que le otorgan sus proveedores de hasta 90 días. Este indicador aumenta la rotación de manera interanual, pues en septiembre de 2018 estas rotaron cada 62 días y se explica por la disminución antes mencionada. Es positivo, la diferencia entre las políticas de pago y recuperación de la cartera (30 días), pues libera presión en los flujos y explica la razón de que la deuda no incrementa de manera significativa.

La deuda financiera se ha mostrado ligeras variaciones en el periodo de estudio, pues en el año 2014 se ubicó US\$ 5,19 millones y a la fecha de corte en US\$ 4,85 millones, pues como se mencionó, la adecuada administración de capital de trabajo le permite operar sin necesidad de incurrir en mayores niveles de endeudamiento. Del total mencionado, el US\$ 2,93 millones corresponde a la deuda emitida en el mercado de valores con la emisión de obligaciones (US\$ 4,00 millones) y US\$ 1,83 millones a deuda con 5 instituciones financieras nacionales. La estructura de la deuda se distribuye 64,85% en el largo plazo y 35,15% en el corto, que beneficia a la liquidez de la empresa.

Es importante mencionar que Corporación JCEVCORP Cia Ltda. es codeudor de la empresa relacionada Assemblymotos S.A. en operaciones de crédito de corto plazo por US\$ 400,00 mil, pero no afectaría la capacidad de pago del emisor respecto con sus obligaciones.

Por su parte, se observa el cumplimiento en los pagos tanto en tiempo y forma de sus obligaciones con instituciones financieras y mercado de valores.

Por último, el rubro de cuentas por pagar a accionistas por US\$ 1,06 millones (septiembre 2019) se originó durante el ejercicio económico de 2018 por la devolución al accionista del aporte para futuras capitalizaciones por US\$ 1,66 millones, pues el capital social incrementó con recursos de los resultados del ejercicio. Se pagó US\$ 596 mil, y no se ha definido fecha de vencimiento para el saldo ni devenga intereses. Esto debido a que

#### **Soporte Patrimonial:**

JCEVCORP Cía Ltda., se constituyó en el año 1998, desde entonces la Compañía ha celebrado varias reformas a sus estatutos como aumentos en el capital social. En el año 2013, las compañías Comercial Precires Cía. Ltda e Importglobal Cia Ltda fueron absorbidas por el emisor, dejando un capital suscrito de

US\$ 588,72 mil hasta el año 2017; y, en el año 2018, se incrementó el capital social hasta US\$ 1,50 millones donde el principal socio es Juan Carlos Espinoza con una participación del 98,29%. El constante crecimiento de este rubro demuestra el compromiso y apoyo de sus accionistas.

En los últimos 5 años, el patrimonio de la empresa ha crecido en +US\$ 5,62 millones, financiando el 80% del crecimiento de los activos. Variación que obedece principalmente al fortalecimiento de los resultados acumulados, pues la empresa no reparte dividendos, de tal manera que la empresa tenga óptimos niveles de solvencia. En este sentido, el patrimonio se distribuye 85,29% en resultados acumulados, 11,74% en capital social y la diferencia del 2,98% corresponde a reserva legal y otros resultados integrales.

### Desempeño Operativo:

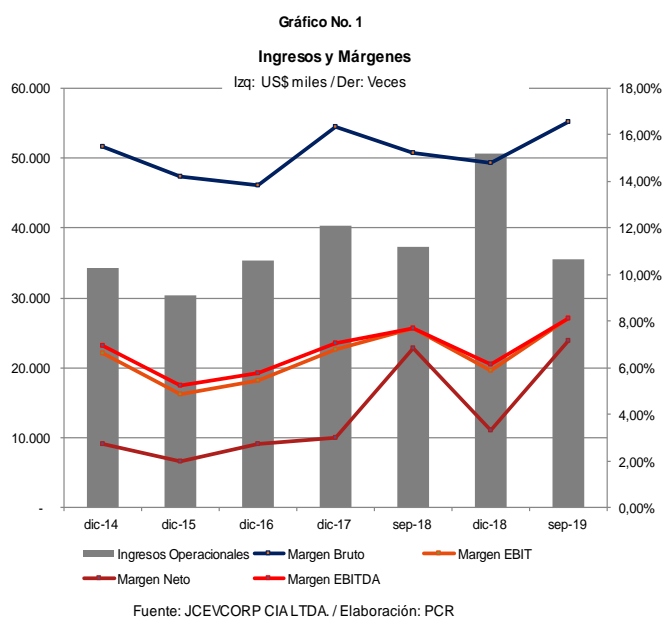
Las ventas del emisor consideran 33 tipos de productos, más sus repuestos respectivos, a la fecha de corte los 3 más representativos son motocicletas con el 28,13%, seguido por televisores con el 26,75% y llantas con el 9,45%. Es importante mencionar que la estrategia del emisor es impulsar la línea de motos, al ser más rentable, y se nota su esfuerzo, pues este rubro en septiembre de 2018 figuró el 22,18%, como se describe en el siguiente cuadro.

| Composición de Ingresos JCEVCORP Cia Ltda |                  |                  |                                      |                   |
|---|------------------|------------------|--------------------------------------|-------------------|
| Tipo de Producto                          | sep-18           | sep-19           | Variación en representatividad (p.p) | Variación en US\$ |
| MOTOCICLETAS                              | 22,18%           | 28,23%           | 6,04%                                | 1.724.619         |
| TELEVISORES                               | 29,15%           | 26,75%           | -2,40%                               | -1.406.166        |
| LLANTAS                                   | 7,73%            | 9,45%            | 1,72%                                | 464.365           |
| LAVADORA                                  | 11,42%           | 7,43%            | -4,00%                               | -1.635.637        |
| AIRES ACONDICIONADOS                      | 3,84%            | 4,21%            | 0,37%                                | 58.756            |
| AUDIO                                     | 6,42%            | 3,50%            | -2,92%                               | -1.158.449        |
| REFRIGERADORAS                            | 6,11%            | 3,29%            | -2,82%                               | -1.117.226        |
| CALEFON                                   | 3,26%            | 2,95%            | -0,31%                               | -173.269          |
| Otros                                     | 9,88%            | 14,20%           | 4,32%                                | 1.346.436         |
| <b>Total (US\$ Miles)</b>                 | <b>37.391,87</b> | <b>35.495,30</b> | <b>-5,07%</b>                        | <b>-1.896.571</b> |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

Los ingresos del emisor han sido crecientes, según la información remitida por el emisor, los ingresos en el año 2000 registraron un total de US\$ 2,41 millones y han ido incrementando de manera significativa hasta el año 2018 que totalizaron un valor de US\$ 50,63 millones tras las estrategias de expansión a las principales ciudades del país, en el mercado mayorista, que le permitieron obtener cobertura a nivel nacional.

En un análisis más enfocado a la evolución de los últimos 5 años, se observa que la empresa ha crecido a una tasa promedio anual del 11,21%. No obstante, en el año 2015 presentó notable desaceleración donde sus ventas disminuyeron en 11,32% respecto a su periodo anterior tras la imposición de las salvaguardas, pues al comercializar productos elásticos, con varios sustitutos, son sensibles a los precios. Para los siguientes años, el emisor recuperó la tendencia creciente, acompañando al desempeño de la economía, y hasta el año 2018 sumó el valor más alto de todo el periodo de estudio.



Dentro de las proyecciones del emisor, se estimó que para este año 2019 no existan crecimiento, pues el mercado mayorista en los productos ofertados está copado. En este sentido, las ventas a septiembre de 2019 fueron 5,01% (-US\$ 1,90 millones) menores a las de su periodo similar anterior y alcanzar los US\$ 35,51 millones. Esta disminución se derivó de las menores ventas de las líneas de televisores, lavadoras, audio y refrigeradoras (-US\$ 5,32 millones); y el incremento de motocicletas, llantas, y otros (+US\$ 3,42 millones). Comportamiento que está acorde a la estrategia de disminuir los recursos invertidos en líneas que tienen mucha competencia y, por ende, no generan un margen de rentabilidad atractivo.

Existen más de 2.000 clientes en el portafolio, donde los 10 más representativos figuran el 35% del total de las ventas, demostrando que no existe concentración de clientes que puedan afectar directamente al desempeño de la empresa. A continuación, se presenta una tabla con mayor detalle:

| Ventas por cliente                       |        |        |
|--|--------|--------|
| Cliente                                  | sep-18 | sep-19 |
| UNICOMER DE ECUADOR S.A.                 | 10,29% | 10,16% |
| CASTRO TELLO JUAN ROSENDO                | 4,48%  | 7,58%  |
| UNNOPARTS S.A.                           | 0,00%  | 4,36%  |
| TELEVISION Y VENTAS TELEVENT S.A.        | 0,13%  | 2,41%  |
| ICESA S.A.                               | 0,78%  | 2,22%  |
| COMERCIAL KYWI S.A.                      | 2,15%  | 1,99%  |
| MORALES PUNGUIL GUIDO ENRIQUE            | 2,20%  | 1,78%  |
| BERMAT BERMEO MATAMOROS SOCIEDAD CIVIL Y | 0,00%  | 1,69%  |
| VITAN LEMA MANUEL                        | 1,69%  | 1,57%  |
| FIBRO ACERO S.A.                         | 1,74%  | 1,21%  |
| Otros                                    | 76,55% | 65,03% |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

Para que la disminución de las ventas no repercuta negativamente en su utilidad, el emisor está realizando esfuerzos por incrementar la participación de ventas de productos propios que son más rentables como las motocicletas, a continuación, un cuadro con los principales productos y su margen de contribución.

| Marca             | Margen de contribución | Representatividad |        |
|-------------------|------------------------|-------------------|--------|
|                   |                        | sep-18            | sep-19 |
| DAYTONA (Propia)  | 20,31%                 | 22,18%            | 28,23% |
| L.G ELECTRONICS   | 1,92%                  | 28,04%            | 15,93% |
| HYUNDAI (Propia)  | 10,56%                 | 9,08%             | 14,99% |
| RIVIERA           | 10,81%                 | 5,88%             | 7,72%  |
| CONTINENTAL       | 17,01%                 | 2,39%             | 6,83%  |
| TRIANGLE (Propia) | 15,89%                 | 4,94%             | 6,50%  |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

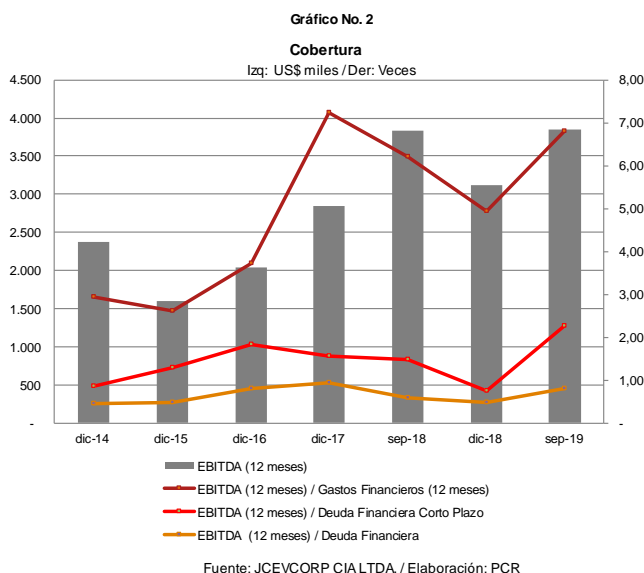
En este sentido, los costos de ventas disminuyeron en mayor proporción que los ingresos (-6,50%), lo que favoreció al margen de costos que pasó de 84,80% (sep18) hasta 83,47% (sep19) y permitió que el emisor obtenga una utilidad bruta 3,30% superior a septiembre de 2018 de US\$ 5,87 millones. Adicionalmente, se observa que los gastos operativos incrementaron en 6,61% principalmente por los rubros de gastos de gestión comercial, sueldos, y convenciones y eventos. Con ello, la utilidad operativa fue 0,08% superior a septiembre de 2018, alcanzando los US\$ 2,88 millones.

Se debe mencionar que, debido a los menores niveles de endeudamiento de la empresa, los gastos financieros cayeron interanualmente en 8,68%. En este sentido, la utilidad neta a septiembre de 2019 fue de US\$ 2,54 millones, pero se espera que al cierre de año este disminuya al considerar participación de los trabajadores e impuesto a la renta y se asemeje a lo obtenido en diciembre de 2018. Este resultado se traduce en los indicadores de rentabilidad ROA y ROE que alcanzaron 13,02%% y 26,48% y se espera que disminuyan a la mitad a diciembre de 2019 con lo antes mencionado.

### Cobertura con EBITDA:

La calificadora de riesgos considera como fortaleza la capacidad del emisor de sortear de manera adecuada los menores niveles de ventas (-5,01% respecto a sep18), por medio del control de los costos. Con ello, los flujos EBITDA pudieron mantenerse constantes en términos interanuales a septiembre de 2019 con US\$ 2,88 millones y de mantenerse la tendencia, el emisor generaría US\$ 3,84 millones al cierre de 2019. Esto derivó en una evolución positiva del margen EBITDA que pasó de 7,70%(sep18) hasta 8,12% (sep19).

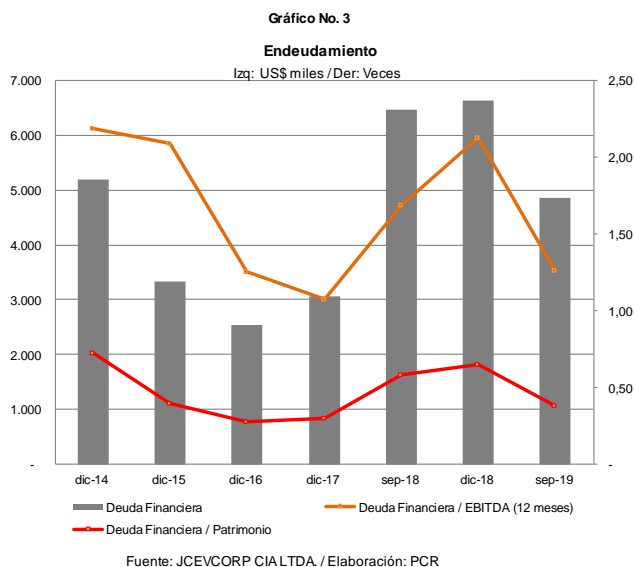
En este sentido, los indicadores de cobertura de EBITDA mejoraron de manera interanual y comienzan a parecerse a los máximos históricos (2016-2017) donde la deuda fue la más baja de los últimos 5 años y demuestra la evolución positiva de la administración del negocio. A la fecha de corte, la relación con gastos financieros fue de 6,80 veces (2017: 7,24 veces); por otra parte, la cobertura de la deuda total se ubicó en 0,79 veces (2017: 0,93 veces) y, la cobertura del total de pasivos se estableció en 0,29 veces superando a su máximo histórico del año 2017 que fue de 0,25 veces.



### Endeudamiento:

Como límite de endeudamiento, la empresa ha impuesto que en el tiempo que dure la emisión de obligaciones, debe mantener un indicador de apalancamiento, medido por la relación entre pasivos y patrimonio, no mayor a las 2,5 veces. Históricamente el indicador se ha mantenido dentro de los límites establecidos (promedio 2014-2018: 1,30 veces) y a la fecha de corte se ubicó en 1,03 veces, cumpliendo con las limitaciones de endeudamiento.

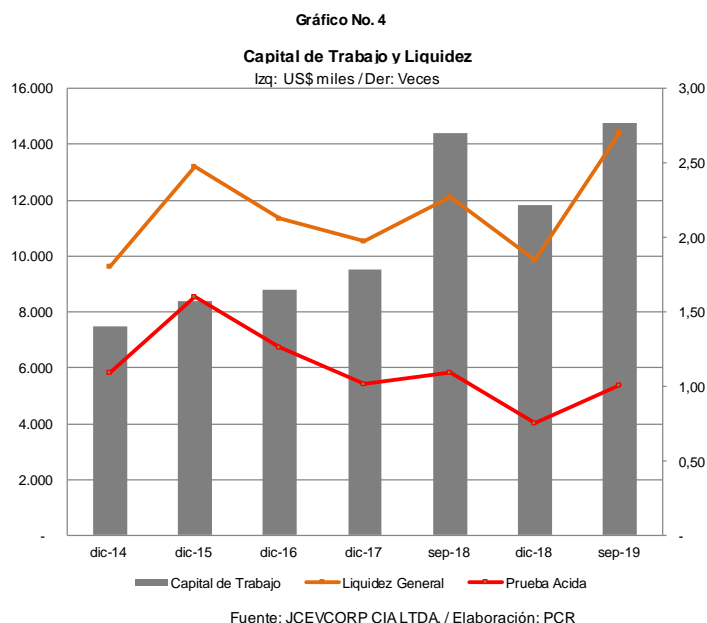
Este comportamiento se deriva de un constante fortalecimiento del patrimonio y el óptimo manejo de capital de trabajo que mantiene estables los niveles de deuda, pues en el año 2014 se ubicó US\$ 5,19 millones y a la fecha de corte en US\$ 4,85 millones. Del total mencionado, US\$ 2,93 millones corresponde a la deuda emitida en el mercado de valores con la emisión de obligaciones (US\$ 4,00 millones) y US\$ 1,83 millones a deuda con 5 instituciones financieras nacionales. La estructura de la deuda se distribuye 64,85% en el largo plazo y 35,15% en el corto, que beneficia a la liquidez de la empresa.



Tal como se mencionó, la generación de flujos EBITDA del emisor ha sido creciente en los últimos años, razón por la cual la capacidad de pago del emisor ha tenido una evolución positiva. En promedio de los cinco últimos años, el indicador Deuda / EBITDA fue de 1,75 años y a la fecha de corte 1,26 años. El indicador mejora por una mejor administración de costos, que, pese a las menores ventas, la utilidad operativa pudo mantener los mismos niveles que en su periodo similar anterior. Con todo, este indicador se interpreta como una excelente capacidad de pago.

### Liquidez y Flujo de Efectivo:

La calificadora de riesgos considera como fortaleza a la liquidez de la empresa, pues la estructura de los activos con una importante representatividad en el activo corriente (90,15%) favorece a la capacidad que puedan cubrir a las obligaciones de corto plazo (pasivos corrientes). Por otra parte, se observa un esfuerzo por parte de la empresa de reestructurar sus pasivos al largo plazo, pues en el año 2014 estos figuraron el 22,03% y a la fecha de corte el 34,47%, a través de trasladar la deuda a largo plazo, liberando presión en sus flujos. Esto ha permitido soportar un indicador de liquidez general superior a 1 en todo el periodo de estudio (promedio 2014-2018: 2,05 veces), y hasta septiembre de 2019 se ubicó en 2,71 veces.



Por su parte, dada la alta representatividad de los inventarios, el indicador de prueba ácida se ubicó en 1,01 veces y obedece a la estrategia de abastecerse de inventarios y, soportar las ventas previstas para los siguientes meses.

Es importante recalcar que, dentro del flujo de efectivo de los años 2014 y 2015, los flujos operativos fueron positivos tras la recuperación de cartera y el pago a sus proveedores; no obstante, para los siguientes años se evidencia que el flujo operativo fue negativo, esto debido a un mayor requerimiento de los inventarios. Hasta el año 2018, el emisor presentó un desfase de -US\$ 1,78 millones en este flujo y se lo puede ver en el rubro de inventarios que alcanzó su punto más alto de todo el periodo de estudio y fue soportado con deuda.

A la fecha de corte, las actividades operativas presentaron un saldo positivo de US\$ 1,39 millones, pues los ingresos y recuperación de la cartera fue inferior al pago realizado a proveedores. Respecto con el efectivo proveniente de las actividades de inversión, fue negativo con -US\$ 288,66 mil, explicado por la adquisición de un terreno. Adicionalmente, se observa que, en el flujo neto de financiamiento, el emisor ha realizado el pago de deuda de mercado de valores y bancos por un total de US\$ 1,98 millones. Todo esto, sumado al saldo inicial de US\$ 1,06 millones reflejaron el saldo final del periodo que llegó hasta US\$ 188,53 miles.

### Instrumento Calificado

Con fecha 8 de febrero de 2018, la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de la Compañía Corporación JCEVCORP Cía. Ltda., resolvió autorizar la **Segunda Emisión de Obligaciones**, por un monto de US\$ 4.000.000,00, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

| Cuadro 1: Características de la Emisión Obligaciones |  |                     |              |             |
|--|--|---------------------|--------------|-------------|
| <b>Emisor:</b>                                       | JCEVCORP Cía. Ltda.  |                     |              |             |
| <b>Monto de la Emisión:</b>                          | US\$ 4.000.000,00  |                     |              |             |
| <b>Unidad Monetaria:</b>                             | Dólares de los Estados Unidos de América   |                     |              |             |
| <b>Características</b>                               | <b>Clase</b>   | <b>Monto (US\$)</b> | <b>Plazo</b> | <b>Tasa</b> |
|  | A  | 2.000.000           | 1.080 días   | 7,25%       |
|  | B  | 2.000.000           | 1.800 días   | 8,00%       |
| <b>Valor nominal</b>                                 | Los títulos son desmaterializados y negociados valores de US\$ 1.000,00  |                     |              |             |
| <b>Base de Cálculo</b>                               | Se consideró años comerciales de 360 días.   |                     |              |             |
| <b>Redención y Rescates Anticipados</b>              | No se contempla redención anticipada. El EMISOR podrá realizar rescates anticipados de los valores objeto de la presente emisión de obligaciones mediante acuerdos que se establezcan entre el EMISOR y los obligacionistas, previo el cumplimiento de lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero; así como también, mediante ofertas de adquisición que efectúe el EMISOR a través de las bolsas de valores del país. Para las ofertas de adquisición, el EMISOR pondrá en conocimiento del Representante de los Obligacionistas su intención de efectuar una oferta de adquisición de las obligaciones, quien a su vez ubicará a través de la página web de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros una convocatoria Asamblea de Obligacionistas con ocho días laborables de anticipación, para poner en conocimiento de los obligacionistas la propuesta de adquisición de las obligaciones por parte del EMISOR y su correspondiente aprobación.             |                     |              |             |
| <b>Contrato de Underwriting</b>                      | No existe contrato de Underwriting.  |                     |              |             |
| <b>Pago de Intereses</b>                             | El pago de interés de las clases A y B serán trimestrales. Para la clase A habrá 12 pagos y para la clase B, 20 pagos.   |                     |              |             |
| <b>Amortización de Capital</b>                       | El capital de las Clases A y B se devengarán y pagarán cada ciento ochenta (180) días, es decir, de manera semestral. Así, para la Clase A existirá seis (6) pagos de capital y para la Clase B existirán diez (10) pagos de capital.  |                     |              |             |
| <b>Destino de los recursos:</b>                      | Los recursos serán destinados para la reestructuración de pasivo, consistente en el pago de pasivos financieros de menor plazo y/o mayor tasa de interés; capital de trabajo, el cual consistirá en actividades destinadas a pago a proveedores; e, inversiones en activos fijos, relacionadas a la adquisición de vehículos y equipos de computación.   |                     |              |             |
| <b>Garantía:</b>                                     | Conforme a lo dispuesto en el artículo ciento sesenta y dos (162) de la Ley de Mercado de Valores (Código Orgánico Monetario y Financiero-Libro II), la presente emisión de Obligaciones de Largo Plazo estará amparada por garantía general de JCEVCORP Cía Ltda.   |                     |              |             |
| <b>Resguardos de Ley</b>                             | I. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor.<br>a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores; y,<br>b) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.<br>II. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.<br>III. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación de activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 11 del capítulo III del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes. |                     |              |             |
| <b>Límite de Endeudamiento:</b>                      | Como límite de endeudamiento de la presente emisión la compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión un límite de endeudamiento de pasivo / patrimonio igual o menor a dos coma cinco (2,5) veces.   |                     |              |             |
| <b>Sistema de Colocación:</b>                        | Bursátil   |                     |              |             |
| <b>Agente Colocador:</b>                             | Picaval Casa de valores S.A.   |                     |              |             |
| <b>Agente Pagador:</b>                               | Esta función la desarrolla el emisor a través del DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES DECEVALE S.A., mediante crédito a la cuenta bancaria que señale el inversionista a la mencionada institución.   |                     |              |             |
| <b>Representante Obligacionistas:</b>                | GBHOLDERS Cía Ltda.  |                     |              |             |
| <b>Fecha de colocación valores:</b>                  | 7 de junio de 2018   |                     |              |             |
| <b>Fecha de vencimiento valores:</b>                 | 27 de marzo de 2023  |                     |              |             |

Fuente: Prospecto de Oferta Pública PICAVAL / Elaboración: PCR

La presente emisión de obligaciones fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 1 de junio de 2018 (Resolución SCVS-INMV-DNAR-2018-00004790). La colocación de los valores inició el 7 de junio de 2018, y hasta el 27 de junio de 2018 se colocó el 100% del monto aprobado (US\$ 4,00 millones), a la fecha de corte queda pendiente un valor de US\$ 2,93 millones como se muestra en la siguiente tabla.

| Saldo de Capital (US\$) |                  |                  |                |                  |                  |
|-------------------------|------------------|------------------|----------------|------------------|------------------|
| Clase                   | Monto            | Capital Pagado   | Interés Pagado | Total Pagado     | Saldo de Capital |
| A                       | 2.000.000        | 666.400          | 157.063        | 823.463          | 1.333.600        |
| B                       | 2.000.000        | 400.000          | 184.000        | 584.000          | 1.600.000        |
| <b>Total</b>            | <b>4.000.000</b> | <b>1.066.400</b> | <b>341.063</b> | <b>1.407.463</b> | <b>2.933.600</b> |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

#### Destino de los Recursos:

Los recursos fueron destinados para la reestructuración de pasivo, consistente en el pago de pasivos financieros de menor plazo y/o mayor tasa de interés; capital de trabajo, el cual consistirá en actividades destinadas a pago a proveedores; e, inversiones en activos fijos, relacionadas a la adquisición de vehículos y equipos de computación.

#### Provisiones de recursos:

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de obligaciones, el emisor considera en el flujo de caja el pago de cada dividendo a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

#### Resguardos de Ley:

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

- 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 uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y

| Resguardo (Miles de US\$) |        |        |        |        |        |        |        |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| semestre 1                |        |        |        |        |        |        |        |
| Componentes               | dic-18 | ene-19 | feb-19 | mar-19 | abr-19 | may-19 | Prom   |
| Activo corriente          | 25.655 | 26.860 | 26.460 | 26.904 | 27.327 | 26.660 | 26.644 |
| Pasivo corriente          | 13.854 | 14.544 | 13.949 | 14.147 | 15.001 | 13.939 | 14.239 |
| Indicador                 | 1,85   | 1,85   | 1,90   | 1,90   | 1,82   | 1,91   | 1,87   |
| semestre 2                |        |        |        |        |        |        |        |
| Componentes               | jun-19 | jul-19 | ago-19 | sep-19 | oct-19 | nov-19 | Prom   |
| Activo corriente          | 27.773 | 25.157 | 23.574 | 23.431 |        |        | 24.984 |
| Pasivo corriente          | 14.771 | 10.751 | 9.007  | 8.658  |        |        | 10.797 |
| Indicador                 | 1,88   | 2,34   | 2,62   | 2,71   |        |        | 2,39   |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

El indicador de liquidez general promedio (dic18-may19) se ubicó en 1,87 veces, y para el segundo semestre de junio 2019 hasta septiembre de 2019 en 2,39 veces, cumpliendo con lo establecido por la ley.

- 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.

*El emisor cumple con lo establecido, pues se considera que los activos corrientes tienen la capacidad de cubrir al total de los pasivos como se muestra en el siguiente detalle:*

| Covenants Activos Reales / Pasivos (veces) |        |        |        |        |              |
|--|--------|--------|--------|--------|--------------|
|  | Límite | sep-18 | dic-18 | sep-19 | Cumplimiento |
| Activos Reales/ Pasivo Total               | ≥ 1    | 1,52   | 1,43   | 1,77   | SI           |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).

*El emisor cumple con los resguardos requerido por ley.*

#### Limitaciones de Endeudamiento

Como límite de endeudamiento de la presente emisión la compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión un límite de endeudamiento de pasivo / patrimonio igual o menor a dos coma cinco (2,5) veces.

Históricamente el apalancamiento medido por la relación entre pasivo total sobre patrimonio se ha mantenido dentro de los límites establecidos (promedio 2014-2018: 1,30 veces), a la fecha de corte se mantiene este comportamiento al establecer un indicador de 1,03 veces, cumpliendo con las limitaciones de endeudamiento.

## Proyecciones de la Emisión y Cumplimiento

### Estado de Resultados

A continuación, se muestran las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del estado de resultados de JCEVCORP CÍA LTDA. y tomadas del Prospecto de Oferta Pública de la Segunda Emisión de Obligaciones, en un escenario conservador, que corresponden al período 2019-2023.

La empresa se dedica principalmente a la importación y comercialización de electrodomésticos de línea blanca y café, motocicletas y neumáticos, a principios del año 2019 inicio la importación de herramientas. Actualmente está buscando desarrollar nuevas líneas como celulares que le permitan un crecimiento el próximo año. En este sentido, las ventas del emisor consideran 33 tipos de productos, más sus repuestos respectivos, a la fecha de corte los 3 más representativos son motocicletas con el 28,13%, seguido por televisores con el 26,75% y llantas con el 9,45%.

En los últimos 5 años, se observa que la empresa ha crecido a una tasa promedio anual del 11,21%. No obstante, en el año 2015 presentó notable desaceleración donde sus ventas disminuyeron en 11,32% respecto a su periodo anterior tras la imposición de las salvaguardas, pues al comercializar productos elásticos, con varios sustitutos, son sensibles a los precios. Para los siguientes años, el emisor recuperó la tendencia creciente, acompañando al desempeño de la economía, y hasta el año 2018 sumó el valor más alto de todo el periodo de estudio con US\$ 50,65 millones.

Dentro de las proyecciones del emisor, se estimó que este año 2019, los ingresos alcancen los US\$ 46,68 millones, que respecto al desempeño real del 2018 implicaría una disminución del 7,84%, pues el mercado mayorista en los productos ofertados está copado. En este sentido, las ventas a septiembre de 2019 fueron de US\$ 35,51 millones, siendo 5,01% menores a las de su periodo similar anterior tras menores ventas de las líneas de televisores, lavadoras, audio y refrigeradoras. Comportamiento que está acorde a la estrategia de disminuir los recursos invertidos en líneas que tienen mucha competencia y, por ende, no generan un margen de rentabilidad atractivo. Del presupuesto, existe un cumplimiento del 80,64%, y debido a que noviembre aporta de manera significativa con los ingresos del año, se espera que los ingresos del emisor alcancen los US\$ 48,00 millones al cierre del 2019.

Para que el año adverso no afecte negativamente en su utilidad, el emisor está realizando esfuerzos por incrementar la participación de ventas de productos propios que son más rentables como las motocicletas, razón por la que la representatividad a septiembre de 2018 fue del 22% y a la fecha de corte incrementó hasta el 28%.

En este sentido, los costos de ventas disminuyeron en mayor proporción que los ingresos (-6,50%), lo que favoreció al margen de costos que pasó de 84,80% (sep18) hasta 83,47% (sep19), comportándose de manera más favorable que las premisas de costos donde se preveía que mantenga un margen del 85,00%. Con ello, la utilidad bruta fue de US\$ 5,87 millones, implicando una ejecución del 88,88%. Adicionalmente, se observa que los gastos operativos se hayan comportado acorde a las proyecciones con un margen del 9%, hasta la fecha de corte este indicador fue del 8,41% y por lo tanto JCEVCORP ha podido cumplir su utilidad operativa en un 111,82%.

Con la óptima administración de costos y gastos, el emisor ha logrado cumplir con la rentabilidad propuesta en lo que lleva del año, se espera que los niveles de cumplimiento sigan incrementando, por lo que PCR considera que el emisor presenta capacidad de generación de flujos dentro de sus proyecciones y de las condiciones del mercado, derivado de su posicionamiento, adecuada administración de capital de trabajo y apalancamiento financiero para responder a cualquier contingente inmediato.

| JCEVCORP Cía Ltda. Proyección Estado de Resultados Escenario Conservador (US\$ Miles) |               |               |                |               |               |               |               |
|---|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ESTADO DE RESULTADOS  | 2019          | 2019          | 2019           | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
|   | TOTAL         | septiembre    | Cumplimiento   | TOTAL         | TOTAL         | TOTAL         | TOTAL         |
| <b>VENTAS</b>   | <b>44.042</b> | <b>35.514</b> | <b>80,64%</b>  | <b>49.486</b> | <b>52.455</b> | <b>55.603</b> | <b>58.939</b> |
| COSTO DE VENTAS   | 37.437        | 29.644        | 79,18%         | 42.064        | 44.588        | 47.263        | 50.099        |
| <b>UTILIDAD BRUTA</b>   | <b>6.605</b>  | <b>5.870</b>  | <b>88,88%</b>  | <b>7.422</b>  | <b>7.867</b>  | <b>8.340</b>  | <b>8.840</b>  |
| GASTOS ADMINISTRATIVOS Y VENTAS   | 4.027         | 2.988         | 74,20%         | 4.525         | 4.796         | 5.083         | 5.389         |
| <b>UTILIDAD OPERATIVA</b>   | <b>2.578</b>  | <b>2.883</b>  | <b>111,82%</b> | <b>2.897</b>  | <b>3.071</b>  | <b>3.257</b>  | <b>3.451</b>  |
| GASTOS FINANCIEROS  | 415           | 424           | 102,09%        | 211           | 137           | 73            | 45            |
| OTROS INGRESOS (EGRESOS)  | 66            | 80            | 120,47%        | 74            | 78            | 83            | 88            |
| <b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>  | <b>2.229</b>  | <b>2.538</b>  | <b>113,88%</b> | <b>2.760</b>  | <b>3.012</b>  | <b>3.267</b>  | <b>3.494</b>  |
| IMPUESTOS   | 808           | 0             | 0,00%          | 1.001         | 1.092         | 1.184         | 1.266         |
| <b>UTILIDAD NETA</b>  | <b>1.421</b>  | <b>2.538</b>  | <b>178,64%</b> | <b>1.759</b>  | <b>1.920</b>  | <b>2.083</b>  | <b>2.228</b>  |

Fuente: Prospecto de Oferta Pública Picaval / Elaboración: PCR

## Garantía General de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte de 30 de septiembre de 2019, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 14,12 millones por lo que el instrumento aprobado se encuentra dentro del monto máximo permitido por Ley.

| CERTIFICADO DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN Septiembre 2019  |                      |
|--|----------------------|
| Detalle  | Monto (US\$)         |
| Total Activos  | 25.991.743,41        |
| (-) Activos Diferidos e Intangibles  | -265.897,45          |
| (-) Impuestos Diferidos  | -226.808,18          |
| (-) Activos Gravados   | -3.705.537,54        |
| (-) Activos en Litigio   |                      |
| (-) Impugnaciones Tributarias  | -1.215.071,81        |
| (-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación  | -2.933.600,00        |
| (-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación   |                      |
| (-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía  |                      |
| (-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios   |                      |
| (-) Saldo de valores no redimido de REVNI  |                      |
| (-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor |                      |
| <b>Total de Activos Libres de Gravamen</b>   | <b>17.644.828,43</b> |
| <b>80% Activos Libres de Gravamen</b>  | <b>14.115.862,74</b> |
| <b>(Emisiones en circulación / ALG sin considerar el monto no redimido de emisiones en circulación)</b>  | <b>0,14</b>          |
| <b>Cumplimiento menor al 80%</b>   | <b>Si</b>            |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

## Activos en Litigio

A la fecha de corte, el emisor no tiene activos en litigio en su contra que puedan representar un nivel de amenaza importante que puedan afectar los niveles de patrimonio de la empresa.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 30 de septiembre de 2019, los valores que mantiene JCEVCORP Cia Ltda. en el mercado de valores por el proceso de la emisión de obligaciones, son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

| Monto Máximo de Valores en Circulación (Miles US\$) – Al 30 de septiembre de 2019 |               |
|---|---------------|
| Detalle   | Valor         |
| <b>Patrimonio</b>   | <b>12.780</b> |
| <b>200% Patrimonio</b>  | <b>25.561</b> |
| Monto no redimido de obligaciones en circulación                                  | 2.934         |
| <b>Total Valores en Circulación</b>   | <b>2.934</b>  |
| <b>Total Valores en Circulación / Patrimonio (debe ser menor al 200%)</b>         | <b>22,95%</b> |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado ampliamente por la garantía general en 5,75 veces, como se describe a continuación:

| POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA GENERAL Septiembre 2019 (US\$)               |                      |                    |           |             |
|---|----------------------|--------------------|-----------|-------------|
| Orden de Prolación de Pagos   | Primera              | Segunda            | Tercera   | Cuarta      |
| Detalle   | IESS, SRI, Empleados | Mercado de Valores | Bancos    | Proveedores |
| Saldo Contable  | 644.315              | 2.933.600          | 1.918.611 | 5.615.474   |
| Pasivo Acumulado  | 644.315              | 3.577.915          | 5.496.526 | 11.112.000  |
| Fondos Líquidos (Caja y Bancos)   | 188.531              |                    |           |             |
| Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo de emisiones en circulación) | 20.578.428           |                    |           |             |
| Cobertura de Fondos Líquidos  | 0,29                 | 0,05               | 0,03      | 0,02        |
| Cobertura ALG   | 31,94                | 5,75               | 3,74      | 1,85        |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

## Activos que Respaldan la Emisión

Los activos que respaldan a la segunda emisión de obligaciones son cuentas por cobrar (no incluye cuentas por cobrar a compañías relacionadas) e inventarios. La compañía asume el compromiso de reposición y mantenimiento de los activos que respalda la emisión, hasta por el monto en circulación de los valores de la presente emisión de obligaciones; en el siguiente cuadro se expone las cuentas de los activos que respaldan a la emisión.



| Activos que respaldan la emisión   |                                   | US\$             | Cobertura sobre el saldo de la emisión veces |
|------------------------------------|-----------------------------------|------------------|--|
| <b>Cuentas por cobrar clientes</b> |                                   | <b>2.000.000</b> | <b>1,36</b>                                  |
| <b>Inventarios</b>                 | Electrodomésticos de Línea Café   | 1.150.000        |  |
|                                    | Electrodomésticos de Línea Blanca | 500.000          |  |
|                                    | Motocicletas                      | 350.000          |  |
|                                    | <b>Total</b>                      | <b>2.000.000</b> |  |
| <b>Total</b>                       | <b>4.000.000</b>                  |                  |  |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

El emisor es una empresa comercial con enfoque al mercado mayorista de electrodomésticos y motocicletas en las ciudades de Cuenca, Guayaquil, y Quito. En este sentido, el rubro de cuentas por cobrar es representativo dentro del total de los activos, pues el emisor mantiene políticas de otorgar crédito a sus clientes hasta 60 días. Se observa una óptima recuperación de cartera pues la rotación de estos es cada 52 días y se encuentra acorde a sus políticas. No se observa concentración en sus clientes que computan dentro de la cartera, pues los 10 más representativos figuran el 43,79% y la diferencia se distribuye en 1.128 más.

Es destacable la calidad de la cartera, pues del total de la cartera comercial el 1,99% se encuentra fuera de la política de crédito, es decir plazos mayores a 60 días, además que interanualmente mejoró en 2,13 p.p., pues en septiembre la cartera improductiva figuró el 4,12%. Es importante mencionar que la empresa tiene provisiones hasta septiembre de 2019 de US\$ 649,17 mil, que cubriría en 4,35 veces a la cartera vencida. Por último, el emisor para mitigar el riesgo de impago mantiene una póliza de seguro de cartera que garantiza la recuperación de la cartera, con lo que la calificadora de riesgos considera una óptima administración de crédito.

Tal como se mencionó, el rubro de inventarios es el más representativo del total de los activos dada la naturaleza del negocio del emisor. El emisor mantiene una amplia variedad de productos, al comercializar línea blanca, electrodomésticos y motocicletas, que se importan de China. Es importante destacar que los inventarios son de buena calidad al ser mercadería de marcas internacionales, y además, cuenta con un seguros que cubre a los inventarios de daños y pérdidas.

Con todo, se observa una buena calidad de los activos que respaldan al instrumento al ser rubros de fácil liquidación.

#### Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

#### Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados de los años 2014 al 2017, por la firma auditora: BESTPOINT CIA LTDA. y, para el año 2018 la firma OHM & CO. que se presentaron sin salvedades.
- Estados financieros internos con corte a septiembre 2018 y 2019.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 8 febrero de 2018
- Prospecto de Emisión de Obligaciones.
- Escritura de Emisiones de Oferta Pública
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a septiembre 2019.
- Otros papeles de trabajo

#### Limitaciones

- No se presentaron limitaciones para la calificación.

#### Presencia Bursátil

##### Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es una alternativa de financiamiento para las empresas mediante la oferta de títulos de valor de renta fija y de renta variable. Sin embargo, la cultura bursátil del país llega a niveles mínimos por lo que no se ha desarrollado este mecanismo y como consecuencia de ello, existe escasa transaccionalidad de títulos de valor de renta variable en el mercado secundario siendo este el 0,34% del total transado mientras que las negociaciones de renta fija representaron el 99,66%. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia dada por las instituciones financieras.

De acuerdo con las cifras de cierre para el año 2018, se observa un balance positivo en el que el volumen negociado fue cerca de US\$7.000 millones a escala nacional a través del incremento en la negociación de títulos del sector privado. Al comparar el año 2017 y 2018 se aprecia un decremento del 15% en la negociación de títulos del Estado que implica una mayor participación del sector privado en el mercado. Adicionalmente, la emisión de obligaciones incrementó 10% frente al año anterior y brinda un escenario positivo para el año 2019.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 41,86%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 58,14%. Dentro del total de emisores del sector privado, las negociaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Quito fueron de 48% mientras que la diferencia mayoritaria corresponde a la Bolsa de Valores de Guayaquil; siendo el sector comercial e industrial los mayores dinamizadores.

Debido a las colocaciones de deuda externa que se realizaron a finales del 2017, la economía del país para el primer trimestre del año 2018 mostró excedentes de liquidez que incentivó la colocación de papeles comerciales provocando así la reducción de tasas (4% - 5%) por la alta demanda de estos. Por otra parte, las facturas comerciales negociaron más US\$ 250 millones que permitió generar liquidez para las PYMES. Sin embargo, para finales del año 2018 la liquidez se contrajo lo que resultó más difícil realizar colocaciones.

Finalmente, un hecho positivo fue que en 2018 la Bolsa de Valores de Quito fue admitida en la Asociación de Bolsas de Centroamérica y el Caribe (BOLCEN), gracias a esta iniciativa Ecuador podrá posicionarse y le permitirá atraer inversiones desde el exterior.

### 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<sup>3</sup>. 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 fórmula:

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

Para la Segunda emisión de obligaciones de JCEVCORP Cia Ltda., no se presenta indicador de presencia bursátil, ya que no se registraron operaciones en el mercado secundario.

PCR 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.

JCEVCORP Cia Ltda. únicamente tiene vigente en el Mercado de Valores el actual instrumento (2 Emisión de Obligaciones de Largo Plazo) que se colocó el 100% de los valores hasta el 27 de junio de 2018.

| Emisor / Originador | Instrumento               | Monto Autorizado US\$ | Bolsa     | No. transacciones | Monto Negociado | Días bursátiles | Meses | Días negociados Mes | Ruedas Mes | Presencia Bursátil |
|---------------------|---------------------------|-----------------------|-----------|-------------------|-----------------|-----------------|-------|---------------------|------------|--------------------|
| JCEVCORP CIA LTDA.  | 2 Emisión de Obligaciones | 4.000.000             | Guayaquil | 0                 | 0               | 0               | NA    | 0                   | 0          | 0                  |

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil / Elaboración: PCR

### Hechos de importancia

- No ha habido cambios que tengan repercusión significativa sobre el funcionamiento de la empresa.

### Relación con Empresas Vinculadas

A la fecha de corte, el emisor cuenta con cuentas por cobrar y por pagar poco representativas dentro de los estados financieros, al no figurar ni el 1% de representatividad. A continuación, se presenta un cuadro resumen de los mismos:

| Empresas Relacionadas septiembre 2019 (US\$) |          |
|--|----------|
| Cuentas por cobrar                           |          |
| VINTIPARTES                                  | 1.337,00 |
| Cuentas por pagar                            |          |
| IMPORTMORE                                   | 6.466,44 |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

Por otra parte, el emisor comercializa motos de fabricación nacional que le provee su relacionada Assemblymotos S.A. bajo la marca "Daytona", siendo el emisor el principal cliente de ésta, con una participación del 26,20% respecto al costo de ventas como se observa en la siguiente tabla.

<sup>3</sup> 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

| Proveedores Sep 2019  |               |
|---|---------------|
| Proveedor   | Participación |
| Assemblymotos   | 26,20%        |
| Lg Electronics / INANCENSA  | 17,94%        |
| Suramericana de motores Motsur/Verditech  | 15,39%        |
| Audiovisión Electronica Auidoelec   | 7,91%         |
| Car Sound Vision  | 6,56%         |
| CHINA BEST/Cixi Feilong /FEILONG HOME ELECTRICAL GROUP CO., LTD/CHANGHONG MEILING COMPANY LIMITED | 6,51%         |
| Triangle Tyre   | 6,27%         |
| Polinata / Tonoch   | 2,10%         |
| Whirlpool   | 2,03%         |
| Group SEB   | 1,97%         |
| Otros   | 7,50%         |

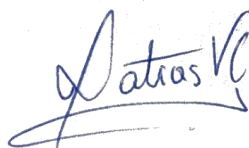
Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

Interanualmente las cuentas por pagar comerciales disminuyeron en -22,38%, pues parte de la deuda de mercado de valores fue destinada para capital de trabajo y se lo evidencia en este movimiento, así como dentro del flujo de efectivo operativo de diciembre de 2018 se evidencia el pago a proveedores. Entre esto, es importante mencionar que el rubro de relacionadas (Assemblymotos) fue de US\$ 1,41 millones (dic18) y disminuyó hasta la fecha de corte a US\$ 6,00 mil.

#### Miembros de Comité



Econ. Yoel Acosta



Econ. Matías Velastegui



Econ. Karla Torres

#### Anexos

| Anexo: Estructura Accionaria (US\$) |                  |                |
|-------------------------------------|------------------|----------------|
| Accionista                          | Valor            | (%)            |
| Juan Carlos Espinoza Vintimilla     | 1.474.371        | 98,29%         |
| María José Espinoza Gonzalez        | 25.629           | 1,71%          |
| <b>Total</b>                        | <b>1.500.000</b> | <b>100,00%</b> |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

| Emisión de Obligaciones<br>Clase A |             |         |         |             |                  |           |             |
|------------------------------------|-------------|---------|---------|-------------|------------------|-----------|-------------|
| Inicio                             | Vencimiento | Interés | Capital | Flujo Total | Saldo Amortizado | Estado    | Vencimiento |
| 7/6/2018                           | 7/9/2018    | 36.250  | -       | 36.250      | 2.000.000        | Cancelado | 7/9/2018    |
| 7/9/2018                           | 7/12/2018   | 36.250  | 333.200 | 369.450     | 1.666.800        | Cancelado | 7/12/2018   |
| 7/12/2018                          | 7/3/2019    | 30.210  | -       | 30.210      | 1.666.800        | Cancelado | 7/3/2019    |
| 7/3/2019                           | 7/6/2019    | 30.210  | 333.200 | 363.410     | 1.333.600        | Cancelado | 7/6/2019    |
| 7/6/2019                           | 7/9/2019    | 24.171  | -       | 24.171      | 1.333.600        | Cancelado | 7/9/2019    |
| 7/9/2019                           | 7/12/2019   | 24.171  | 333.200 | 357.371     | 1.000.400        |           | 7/12/2019   |
| 7/12/2019                          | 7/3/2020    | 18.121  | -       | 18.121      | 1.000.400        |           | 7/3/2020    |
| 7/3/2020                           | 7/6/2020    | 18.121  | 333.200 | 351.321     | 667.200          |           | 7/6/2020    |
| 7/6/2020                           | 7/9/2020    | 12.093  | -       | 12.093      | 667.200          |           | 7/9/2020    |
| 7/9/2020                           | 7/12/2020   | 12.093  | 333.200 | 345.293     | 334.000          |           | 7/12/2020   |
| 7/12/2020                          | 7/3/2021    | 6.053   | -       | 6.053       | 334.000          |           | 7/3/2021    |
| 7/3/2021                           | 7/6/2021    | 6.053   | 334.000 | 340.053     | -                |           | 7/6/2021    |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

| Clase B    |             |         |         |             |                  |           |             |
|------------|-------------|---------|---------|-------------|------------------|-----------|-------------|
| Inicio     | Vencimiento | Interés | Capital | Flujo Total | Saldo Amortizado | Estado    | Vencimiento |
| 27/6/2018  | 27/9/2018   | 40.000  | -       | 40.000      | 2.000.000        | Cancelado | 27/9/2018   |
| 27/9/2018  | 27/12/2018  | 40.000  | 200.000 | 240.000     | 1.800.000        | Cancelado | 27/12/2018  |
| 27/12/2018 | 27/3/2019   | 36.000  | -       | 36.000      | 1.800.000        | Cancelado | 27/3/2019   |
| 27/3/2019  | 27/6/2019   | 36.000  | 200.000 | 236.000     | 1.600.000        | Cancelado | 27/6/2019   |
| 27/6/2019  | 27/9/2019   | 32.000  | -       | 32.000      | 1.600.000        | Cancelado | 27/9/2019   |
| 27/9/2019  | 27/12/2019  | 32.000  | 200.000 | 232.000     | 1.400.000        |           | 27/12/2019  |
| 27/12/2019 | 27/3/2020   | 28.000  | -       | 28.000      | 1.400.000        |           | 27/3/2020   |
| 27/3/2020  | 27/6/2020   | 28.000  | 200.000 | 228.000     | 1.200.000        |           | 27/6/2020   |
| 27/6/2020  | 27/9/2020   | 24.000  | -       | 24.000      | 1.200.000        |           | 27/9/2020   |
| 27/9/2020  | 27/12/2020  | 24.000  | 200.000 | 224.000     | 1.000.000        |           | 27/12/2020  |
| 27/12/2020 | 27/3/2021   | 20.000  | -       | 20.000      | 1.000.000        |           | 27/3/2021   |
| 27/3/2021  | 27/6/2021   | 20.000  | 200.000 | 220.000     | 800.000          |           | 27/6/2021   |
| 27/6/2021  | 27/9/2021   | 16.000  | -       | 16.000      | 800.000          |           | 27/9/2021   |
| 27/9/2021  | 27/12/2021  | 16.000  | 200.000 | 216.000     | 600.000          |           | 27/12/2021  |
| 27/12/2021 | 27/3/2022   | 12.000  | -       | 12.000      | 600.000          |           | 27/3/2022   |
| 27/3/2022  | 27/6/2022   | 12.000  | 200.000 | 212.000     | 400.000          |           | 27/6/2022   |
| 27/6/2022  | 27/9/2022   | 8.000   | -       | 8.000       | 400.000          |           | 27/9/2022   |
| 27/9/2022  | 27/12/2022  | 8.000   | 200.000 | 208.000     | 200.000          |           | 27/12/2022  |
| 27/12/2022 | 27/3/2023   | 4.000   | -       | 4.000       | 200.000          |           | 27/3/2023   |
| 27/3/2023  | 27/6/2023   | 4.000   | 200.000 | 204.000     | -                |           | 27/6/2023   |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

| Composición de Ingresos JCEVCORP Cia Ltda |                  |                  |
|---|------------------|------------------|
| Tipo de Producto                          | sep-18           | sep-19           |
| MOTOCICLETAS                              | 22,18%           | 28,23%           |
| TELEVISORES                               | 29,15%           | 26,75%           |
| LLANTAS                                   | 7,73%            | 9,45%            |
| LAVADORA                                  | 11,42%           | 7,43%            |
| AIRES ACONDICIONADOS                      | 3,84%            | 4,21%            |
| AUDIO                                     | 6,42%            | 3,50%            |
| REFRIGERADORAS                            | 6,11%            | 3,29%            |
| CALEFON                                   | 3,26%            | 2,95%            |
| Otros                                     | 9,88%            | 14,20%           |
| <b>Total (US\$ Miles)</b>                 | <b>37.391,87</b> | <b>35.495,30</b> |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

| Cuentas por Cobrar Comerciales - Al 30 de septiembre de 2019 (en miles) |                 |                 |
|---|-----------------|-----------------|
|   | sep-19          | sep-18          |
| Por vencer  | 7.359,82        | 8.017,18        |
| Vencido   | 149,10          | 344,29          |
| <b>Total</b>  | <b>7.508,92</b> | <b>8.361,47</b> |
| Morosidad   | 1,99%           | 4,12%           |
| <b>Provisiones</b>  | <b>649,17</b>   | <b>91,38</b>    |
| <b>Cobertura</b>  | <b>435,39%</b>  | <b>26,54%</b>   |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

| ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO   |                     |                       |
|---|---------------------|-----------------------|
|   | PARCIAL             | TOTAL                 |
| <b>FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACION</b>  |                     |                       |
| Efectivo recibido de clientes por ventas (cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios) | 36.422.890,79       |                       |
| Efectivo pagado a proveedores (pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios)                      | (31.251.487,10)     |                       |
| Efectivo pagado a empleados (pagos a y por cuenta de empleados)   | (1.314.958,09)      |                       |
| <b>EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES</b>   | <b>3.856.445,60</b> |                       |
| gastos financieros (intereses pagados)  | (430.159,75)        |                       |
| (Otros pagos por actividades de operación)  | (2.036.606,49)      |                       |
| Impuestos y Contribuciones (impuestos a las ganancias pagados)  | (2.466.766,24)      |                       |
| <b>EFFECTIVO NETO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES OPERATIVAS</b>  |                     | <b>1.389.679,36</b>   |
| <b>FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>  |                     |                       |
| Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo   | 584.022,96          |                       |
| Adquisiciones de propiedades, planta y equipo   | (886.910,75)        |                       |
| Importes procedentes de ventas de activos intangibles   | 14.228,25           |                       |
| Compras de activos intangibles  |                     |                       |
| Importes procedentes de otros activos a largo plazo   |                     |                       |
| Compras de otros activos a largo plazo  |                     |                       |
| <b>EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>   |                     | <b>(288.659,54)</b>   |
| <b>FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>   |                     |                       |
| Otras entradas, salidas de efectivo   | 48.245,05           |                       |
| Pagos de préstamos  | (2.525.697,28)      |                       |
| Financiación por préstamos a largo plazo  | 501.088,36          |                       |
| <b>EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>  |                     | <b>(1.976.363,87)</b> |
| <b>VARIACION EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECVTIVO</b>   |                     | <b>(875.344,05)</b>   |
| <b>SALDO BANCARIO AL PRINCIPIO DEL PERIODO</b>  |                     | <b>1.063.875,00</b>   |
| <b>SALDO BANCARIO AL FINAL DEL PERIODO</b>  |                     | <b>188.530,95</b>     |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

| Anexo: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$ ) |               |               |               |               |               |               |               |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| JCEV CORP   |               |               |               |               |               |               |               |
| Estados Financieros Individuales                            | dic-14        | dic-15        | dic-16        | dic-17        | sep-18        | dic-18        | sep-19        |
| <b>Balance General</b>                                      |               |               |               |               |               |               |               |
| Efectivo y equivalentes de efectivo                         | 531           | 596           | 476           | 482           | 164           | 1.064         | 189           |
| Inversiones   | 185           | 132           | 17            | 2             | 10            | 6             | 7             |
| Cuentas por cobrar  | 5.515         | 5.654         | 7.661         | 7.251         | 8.266         | 7.651         | 6.871         |
| Cuentas por cobrar relacionadas                             | 587           | 1.454         | 590           | 208           | -             | 39            | 1             |
| Otras cuentas por cobrar                                    | 1.127         | 369           | 723           | 1.795         | 680           | 6             | 171           |
| Valores en garantía   | 1.955         | 778           | 4             | -             | 14            | -             | 14            |
| Inventarios   | 6.588         | 4.967         | 6.776         | 9.346         | 13.348        | 15.244        | 14.702        |
| Activos no corrientes disponibles para la venta             | -             | 10            | 47            | 10            | 10            | -             | 10            |
| otros activos corrientes                                    | 228           | 127           | 319           | 244           | 3.272         | 1.645         | 1.467         |
| <b>Activo Corriente prueba ácida</b>                        | <b>10.128</b> | <b>9.119</b>  | <b>9.838</b>  | <b>9.992</b>  | <b>12.415</b> | <b>10.411</b> | <b>8.730</b>  |
| <b>Total Activo Corriente</b>                               | <b>16.716</b> | <b>14.086</b> | <b>16.613</b> | <b>19.338</b> | <b>25.763</b> | <b>25.655</b> | <b>23.431</b> |
| Propiedades y equipos                                       | 1.993         | 1.958         | 1.886         | 1.851         | 1.913         | 1.926         | 2.185         |
| Propiedades de Inversión                                    | 312           | 312           | 312           | 312           | 312           | 312           | 312           |
| Activos intangibles   | -             | -             | 30            | 69            | 66            | 78            | 64            |
| Activo por impuesto diferido                                | -             | -             | -             | -             | -             | 227           | -             |
| <b>Total Activo No Corriente</b>                            | <b>2.305</b>  | <b>2.269</b>  | <b>2.228</b>  | <b>2.231</b>  | <b>2.290</b>  | <b>2.542</b>  | <b>2.560</b>  |
| <b>Total Activo</b>   | <b>19.021</b> | <b>16.356</b> | <b>18.841</b> | <b>21.569</b> | <b>28.054</b> | <b>28.198</b> | <b>25.992</b> |
| Obligaciones financieras                                    | 2.354         | 813           | 662           | 1.829         | 2.058         | 3.165         | 1.172         |
| Obligaciones emitidas porción corriente                     | 419           | 436           | 453           | 11            | 533           | 1.066         | 533           |
| Provisiones   | -             | -             | -             | -             | 31            | 37            | 33            |
| Cuentas por pagar comerciales                               | 3.676         | 2.037         | 3.012         | 4.229         | 7.226         | 6.360         | 5.609         |
| Cuentas por pagar relacionadas                              | 552           | 725           | 1.594         | 1.813         | 27            | 1.407         | 6             |
| Otras cuentas por pagar                                     | 966           | 685           | 653           | 481           | 363           | 165           | 378           |
| Otras obligaciones Corrientes                               | 1.073         | 789           | 1.168         | 1.108         | 897           | 1.447         | 824           |
| Anticipos de clientes                                       | 206           | 197           | 263           | 333           | 216           | 208           | 102           |
| <b>Total Pasivo Corriente</b>                               | <b>9.246</b>  | <b>5.681</b>  | <b>7.806</b>  | <b>9.804</b>  | <b>11.352</b> | <b>13.854</b> | <b>8.658</b>  |
| obligaciones financieras                                    | 1.518         | 1.616         | 1.422         | 1.220         | 418           | -             | 746           |
| Obligaciones emitidas                                       | 900           | 464           | 11            | -             | 3.467         | 2.400         | 2.400         |
| Cuentas por pagar accionistas                               | -             | -             | -             | -             | 1.377         | 1.362         | 1.061         |
| Provisiones Laborales                                       | 194           | 219           | 268           | 282           | 280           | 347           | 346           |
| <b>Total Pasivo No Corriente</b>                            | <b>2.612</b>  | <b>2.300</b>  | <b>1.700</b>  | <b>1.503</b>  | <b>5.542</b>  | <b>4.110</b>  | <b>4.554</b>  |
| <b>Total Pasivo</b>   | <b>11.858</b> | <b>7.981</b>  | <b>9.506</b>  | <b>11.307</b> | <b>16.894</b> | <b>17.964</b> | <b>13.211</b> |
| Capital Social  | 589           | 589           | 589           | 589           | 1.500         | 1.500         | 1.500         |
| Aportes para futuras capitalizaciones                       | 1.853         | 1.853         | 1.859         | 1.657         | -             | -             | -             |
| Reserva Legal   | 179           | 208           | 208           | 208           | 192           | 293           | 277           |
| Otros resultados integrales                                 | -             | -             | -             | -             | 38            | 87            | 103           |
| Resultados acumulados                                       | 4.543         | 5.725         | 6.679         | 7.809         | 9.429         | 8.354         | 10.900        |
| <b>Total Patrimonio</b>                                     | <b>7.163</b>  | <b>8.375</b>  | <b>9.335</b>  | <b>10.263</b> | <b>11.159</b> | <b>10.234</b> | <b>12.780</b> |
| <b>Deuda Financiera</b>                                     | <b>5.191</b>  | <b>3.330</b>  | <b>2.549</b>  | <b>3.060</b>  | <b>6.477</b>  | <b>6.631</b>  | <b>4.852</b>  |
| Corto Plazo   | 2.773         | 1.249         | 1.116         | 1.839         | 2.592         | 4.231         | 1.705         |
| Largo Plazo   | 2.418         | 2.081         | 1.433         | 1.220         | 3.885         | 2.400         | 3.147         |
| <b>Estado de Ganancia y Pérdidas</b>                        |               |               |               |               |               |               |               |
| Ingresos Operacionales                                      | 34.216        | 30.343        | 35.385        | 40.314        | 37.387        | 50.645        | 35.514        |
| (-) Costos de ventas  | 28.907        | 26.025        | 30.489        | 33.736        | 31.704        | 43.165        | 29.644        |
| <b>Utilidad Bruta</b>                                       | <b>5.308</b>  | <b>4.318</b>  | <b>4.896</b>  | <b>6.578</b>  | <b>5.683</b>  | <b>7.480</b>  | <b>5.870</b>  |
| (-) Gastos operacionales                                    | 3.049         | 2.845         | 2.959         | 3.831         | 2.803         | 4.493         | 2.988         |
| <b>Utilidad Operativa</b>                                   | <b>2.259</b>  | <b>1.473</b>  | <b>1.937</b>  | <b>2.747</b>  | <b>2.880</b>  | <b>2.987</b>  | <b>2.883</b>  |
| (-) Gastos Financieros                                      | 808           | 609           | 549           | 394           | 464           | 631           | 424           |
| Otros Ingresos y egresos neto                               | 74            | 160           | 174           | -503          | 146           | -             | 80            |
| <b>Resultado antes de Participaciones y del Impu</b>        | <b>1.525</b>  | <b>1.025</b>  | <b>1.561</b>  | <b>1.850</b>  | <b>2.562</b>  | <b>2.356</b>  | <b>2.538</b>  |
| (-) Participación de los trabajadores e Impuesto a la F     | 589           | 429           | 602           | 636           | -             | 665           | -             |
| <b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>                     | <b>936</b>    | <b>596</b>    | <b>959</b>    | <b>1.214</b>  | <b>2.562</b>  | <b>1.691</b>  | <b>2.538</b>  |
| (-) Otros Resultados Integrales                             | -             | -             | -             | -             | -             | -8            | -             |
| <b>Total Resultado Integral del Período</b>                 | <b>936</b>    | <b>596</b>    | <b>959</b>    | <b>1.214</b>  | <b>2.562</b>  | <b>1.684</b>  | <b>2.538</b>  |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

| Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$ ) |        |        |        |        |         |         |         |
|---|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| JCEV CORP   |        |        |        |        |         |         |         |
| Márgenes e Indicadores Financieros                      | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 | sep-18  | dic-18  | sep-19  |
| <b>Márgenes</b>   |        |        |        |        |         |         |         |
| Costos de Venta / Ingresos                              | 84,49% | 85,77% | 86,16% | 83,68% | 84,80%  | 85,23%  | 83,47%  |
| Margen Bruto  | 15,51% | 14,23% | 13,84% | 16,32% | 15,20%  | 14,77%  | 16,53%  |
| Gastos Operacionales / Ingresos                         | 8,91%  | 9,38%  | 8,36%  | 9,50%  | 7,50%   | 8,87%   | 8,41%   |
| Margen EBIT   | 6,60%  | 4,86%  | 5,47%  | 6,81%  | 7,70%   | 5,90%   | 8,12%   |
| Gastos Financieros / Ingresos                           | 2,36%  | 2,01%  | 1,55%  | 0,98%  | 1,24%   | 1,25%   | 1,19%   |
| Margen Neto   | 2,74%  | 1,96%  | 2,71%  | 3,01%  | 6,85%   | 3,32%   | 7,15%   |
| Margen EBITDA   | 6,94%  | 5,24%  | 5,76%  | 7,06%  | 7,70%   | 6,15%   | 8,12%   |
| <b>EBITDA y Cobertura</b>                               |        |        |        |        |         |         |         |
| Depreciación y Amortización                             | 114    | 118    | 100    | 101    | -       | 130     | -       |
| EBITDA (12 meses)                                       | 2.373  | 1.591  | 2.037  | 2.848  | 3.840   | 3.117   | 3.843   |
| EBITDA (acumulado)                                      | 2.373  | 1.591  | 2.037  | 2.848  | 2.880   | 3.117   | 2.883   |
| EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)       | 2,94   | 2,61   | 3,71   | 7,24   | 6,21    | 4,94    | 6,80    |
| EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo        | 0,86   | 1,27   | 1,83   | 1,55   | 1,48    | 0,74    | 2,25    |
| EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera                    | 0,46   | 0,48   | 0,80   | 0,93   | 0,59    | 0,47    | 0,79    |
| EBITDA (12 meses) / Pasivo total                        | 0,20   | 0,20   | 0,21   | 0,25   | 0,23    | 0,17    | 0,29    |
| <b>Solvencia</b>  |        |        |        |        |         |         |         |
| Pasivo Corriente / Pasivo Total                         | 0,78   | 0,71   | 0,82   | 0,87   | 0,67    | 0,77    | 0,66    |
| Pasivo No Corriente / Pasivo Total                      | 0,22   | 0,29   | 0,18   | 0,13   | 0,33    | 0,23    | 0,34    |
| Deuda Financiera / Patrimonio                           | 0,72   | 0,40   | 0,27   | 0,30   | 0,58    | 0,65    | 0,38    |
| Deuda Financiera / Pasivo Total                         | 0,44   | 0,42   | 0,27   | 0,27   | 0,38    | 0,37    | 0,37    |
| Pasivo Total / Capital Social                           | 20,14  | 13,56  | 16,15  | 19,21  | 11,26   | 11,98   | 8,81    |
| Pasivo Total / Patrimonio                               | 1,66   | 0,95   | 1,02   | 1,10   | 1,51    | 1,76    | 1,03    |
| Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)                    | 2,19   | 2,09   | 1,25   | 1,07   | 1,69    | 2,13    | 1,26    |
| Pasivo Total / EBITDA (12 meses)                        | 5,00   | 5,02   | 4,67   | 3,97   | 4,40    | 5,76    | 3,44    |
| <b>Rentabilidad</b>                                     |        |        |        |        |         |         |         |
| ROA (12 meses)  | 4,92%  | 3,64%  | 5,09%  | 5,63%  | 12,18%  | 5,97%   | 13,02%  |
| ROE (12 meses)  | 13,07% | 7,12%  | 10,27% | 11,83% | 30,61%  | 16,45%  | 26,48%  |
| <b>Liquidez</b>   |        |        |        |        |         |         |         |
| Liquidez General  | 1,81   | 2,48   | 2,13   | 1,97   | 2,27    | 1,85    | 2,71    |
| Prueba Acida  | 1,10   | 1,61   | 1,26   | 1,02   | 1,09    | 0,75    | 1,01    |
| Capital de Trabajo                                      | 7.470  | 8.405  | 8.807  | 9.534  | 14.411  | 11.802  | 14.774  |
| <b>Rotación</b>   |        |        |        |        |         |         |         |
| Días de Cuentas por Cobrar Comerciales                  | 64     | 84     | 84     | 67     | 60      | 55      | 52      |
| Días de Cuentas por Pagar Proveedores y relacionac      | 53     | 38     | 54     | 64     | 62      | 65      | 51      |
| Días de Inventarios                                     | 82     | 69     | 80     | 100    | 114     | 127     | 134     |
| Ciclo de conversión de efectivo                         | 94     | 115    | 110    | 102    | 112     | 117     | 135     |
| <b>Flujo de Efectivo</b>                                |        |        |        |        |         |         |         |
| Flujo Operativo   | 1.163  | 1.525  | (867)  | (266)  | (2.677) | (1.782) | 1.390   |
| Flujo de Inversión                                      | (532)  | (946)  | 841    | 21     | (154)   | (276)   | (289)   |
| Flujo de Financiamiento                                 | (732)  | (513)  | (94)   | 250    | 2.512   | 2.639   | (1.976) |
| Saldo al inicio del período                             | 631    | 531    | 596    | 476    | 482     | 482     | 1.064   |
| Saldo al final del período                              | 531    | 596    | 476    | 482    | 164     | 1.064   | 189     |

Fuente: JCEVCORP Cia Ltda. / Elaboración: PCR

Atentamente,



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



Econ. José Ignacio Mora  
**Analista**