

Ecuador  
Papel Comercial 2024  
Calificación inicial

## Zaimella del Ecuador S.A.

### Calificación

Tipo Instrumento	feb.-24
Programa de Papel Comercial 2024	AAA

Perspectiva: Estable

### Definición de Calificación:

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

### Resumen Financiero

(USD Millones)	dic./21	dic./22	dic./23
Activos	112.6	121.8	140.4
Ventas	102.3	114.6	110.6
Margen EBITDA (%)	15.67%	16.04%	22.11%
ROE (%) *	12.09%	14.11%	17.29%
Deuda / capitalización (%)	14.88%	15.20%	16.85%
CFO / Deuda Fin CP (X)	0.15	0.68	1.62
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-0.51	0.94	3.69
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	0.83	0.81	0.79
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)	0.93	0.96	0.95

### Contactos:

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

Econ. Sonia Rodas  
(5932) 226 9767 ext. 111  
srodas@bwratings.com

### EXTRACTO DE LA CALIFICACION

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de "AAA" para el Programa de Papel Comercial del 2024 de Zaimella del Ecuador S.A. analizados en este estudio. La calificación otorgada refleja nuestra opinión en cuanto al cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses en los términos y condiciones de las emisiones calificadas y demás compromisos financieros de la empresa.

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

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

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

**Bajo endeudamiento con relación a la generación.** A pesar del incremento de la deuda en el último año, el emisor mantiene niveles bajos de endeudamiento respecto a su generación y cuenta con un respaldo patrimonial importante.

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

**Riesgo catastrófico:** La compañía aún no cuenta con un seguro que cubra riesgos de incendio y líneas aliadas de su planta industrial. A la fecha del informe la empresa está ya ha definido la contratación de le Empresa de Seguros y está en el proceso de contratación y suscripción de la póliza contra incendios. Por lo tanto, aún se mantiene un riesgo potencial con una exposición financiera importante en caso de un evento catastrófico.

La perspectiva de la calificación es estable, sin embargo, esta podría verse afectada si es que, debido a factores externos o decisiones de la empresa, el endeudamiento se incrementara fuera de los rangos aceptables con relación a su generación.

**CARACTERÍSTICAS DE LA EMISION CALIFICADA**

A continuación, se presenta un detalle de las emisiones calificadas en este informe.

Calificación Inicial: Programa de Papel Comercial 2024	
Emisor:	Zaimella del Ecuador S.A.
Monto Programa	20,000,000.00
Plazo del Programa	hasta 720 días
Plazo máximo del Papel	hasta 359 días
Amortización	Al vencimiento
Cupón de Interés:	Cero cupón
Garantía:	General
Tipo de emisión	Desmaterializada
Agente Pagador :	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador
Estructurador financiero y colocador:	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.
Rep. Obligacionistas:	Molina & Compañía Abogados S.A.
Destino de la Emisión	Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones de corto plazo serán destinados para capital de trabajo de la compañía emisora, consistente en pago a proveedores del exterior y pago a proveedores locales.

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

**RESGUARDOS**

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

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre

obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.

Se hace constar que el incumplimiento de los resguardos dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión aprobada. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en el respectivo contrato de emisión para la solución de controversias.

De acuerdo con la Resolución 548-2019-V emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, los activos depurados se entienden como el total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independiente de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias y de terceros; cuentas o documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales y extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Zaimella declara bajo juramento que mantiene el compromiso de mantener la relación de activos libres de gravámenes sobre las emisiones de circulación. En el anexo de la declaración juramentada se presenta el detalle inicial de Activos que el Emisor mantendrá libres de gravamen: Maquinaria y Equipo USD 10MM, y Cuentas por cobrar clientes nacionales por USD 10MM.

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

Con cifras de enero 2024, la nueva emisión que se analiza (USD 20MM) representan el 22.45% del monto máximo a emitir (80% de los activos menos deducciones, entre las que están las dos



---

emisiones vigentes con saldo insoluto USD 14.24MM) a la fecha de corte de la información.

Límite de endeudamiento: el límite de endeudamiento de la compañía calculado anualmente en cada período fiscal será de hasta dos veces su patrimonio. A la fecha de corte de la información, el Pasivo total representa el 48% del Patrimonio. Por lo cual cumple con el requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.

El monto total de programas de papel comercial más la nueva emisión que representan el 36.06%% de su patrimonio a diciembre-2023.

Atentamente,

---

Ing. Patricio Baus H.  
Gerente General

ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A.						PROYECCIONES BWR	
(Miles de USD)	dic./19	dic./20	dic./21	dic./22	dic./23	dic./24	dic./25
<b>Resumen Balance</b>							
Caja y Equivalentes de Caja	21,757	29,387	16,918	17,020	48,244	48,244	48,497
Cuentas por Cobrar Comerciales	24,670	22,911	23,224	27,149	24,399	29,642	30,287
Inventarios	15,414	16,453	19,969	23,091	19,798	20,325	20,459
Activos fijos	33,516	36,331	41,647	42,039	35,828	42,350	41,550
Otros Activos	1,350	3,827	10,858	12,536	12,177	13,284	13,784
<b>Total Activos</b>	<b>96,707</b>	<b>108,910</b>	<b>112,616</b>	<b>121,834</b>	<b>140,446</b>	<b>153,846</b>	<b>154,579</b>
Cuentas por Pagar Proveedores	18,229	17,978	14,665	15,097	13,520	13,810	14,913
Deuda Financiera Total	0	4,507	12,780	14,287	19,236	23,778	11,622
Deuda Financiera Corto Plazo	0	4,257	12,780	14,287	19,236	23,778	11,622
Deuda Financiera Largo Plazo	0	250	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	14,251	8,806	9,198	8,996	12,744	13,044	13,499
<b>Total Pasivos</b>	<b>32,480</b>	<b>31,291</b>	<b>36,644</b>	<b>38,380</b>	<b>45,499</b>	<b>50,631</b>	<b>40,035</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>64,226</b>	<b>77,618</b>	<b>75,973</b>	<b>83,454</b>	<b>94,947</b>	<b>103,215</b>	<b>114,544</b>
Contingentes	2,050	2,050	500	670	0	0	0
<b>Resumen de Resultados</b>							
Ventas	111,802	97,236	102,289	114,628	110,557	114,327	116,911
Costo de ventas	-75,391	-63,728	-73,675	-82,697	-72,325	-73,170	-73,654
Otros ingresos operativos	0	0	0	0	0	0	0
Egresos operativos	-21,695	-17,802	-16,627	-18,697	-18,875	-21,679	-24,074
<b>EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)</b>	<b>14,716</b>	<b>15,706</b>	<b>11,987</b>	<b>13,234</b>	<b>19,358</b>	<b>19,479</b>	<b>19,183</b>
Gasto Financiero del período	-149	-362	-463	-683	-1,529	-2,043	-1,681
Impuestos a la renta	-2,866	-2,719	-1,926	-1,986	-2,597	-2,694	-2,705
<b>RESULTADO NETO DE LA GESTION</b>	<b>12,312</b>	<b>13,531</b>	<b>9,284</b>	<b>11,250</b>	<b>15,421</b>	<b>15,267</b>	<b>15,330</b>
Otros resultados integrales	158	-139	0	232	153	0	0
<b>RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO</b>	<b>12,470</b>	<b>13,392</b>	<b>9,284</b>	<b>11,482</b>	<b>15,574</b>	<b>15,267</b>	<b>15,330</b>
<b>Resumen Flujo de Caja</b>							
<b>EBITDA OPERATIVO</b>	<b>18,376</b>	<b>19,785</b>	<b>16,031</b>	<b>18,387</b>	<b>24,439</b>	<b>24,527</b>	<b>24,338</b>
(-) Gasto Financiero del período	-149	-362	-463	-683	-1,529	-2,043	-1,681
(-) Impuesto a la renta del período	-2,911	-2,768	-1,299	-2,045	-2,655	-3,358	-3,205
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0
<b>FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)</b>	<b>15,316</b>	<b>16,656</b>	<b>14,269</b>	<b>15,659</b>	<b>20,255</b>	<b>19,126</b>	<b>19,451</b>
(-) Variación Capital de Trabajo	618	-4,192	-12,310	-5,981	10,863	-5,979	424
<b>CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)</b>	<b>15,934</b>	<b>12,464</b>	<b>1,960</b>	<b>9,678</b>	<b>31,118</b>	<b>13,146</b>	<b>19,875</b>
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	611	906	0	686	0	526	533
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	-314	0	189	0	0
(+ (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	296	0	0	2,458	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-53	-4,003	-10,929	-4,000	-4,081	-7,000	-4,000
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-8,659	-6,547	-9,120	-5,011	-1,927	-11,213	-4,000
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	0	0	0	0	0	0	0
<b>(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)</b>	<b>7,834</b>	<b>3,116</b>	<b>-18,403</b>	<b>1,353</b>	<b>27,757</b>	<b>-4,542</b>	<b>12,408</b>
<b>VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA</b>	<b>0</b>	<b>4,507</b>	<b>8,273</b>	<b>1,507</b>	<b>4,949</b>	<b>4,542</b>	<b>-12,155</b>
<b>OTRAS INVERSIONES NETO</b>	<b>1,235</b>	<b>7</b>	<b>-2,339</b>	<b>-2,759</b>	<b>-1,481</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO</b>	<b>9,069</b>	<b>7,630</b>	<b>-12,469</b>	<b>102</b>	<b>31,225</b>	<b>0</b>	<b>253</b>
<b>SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)</b>	<b>12,689</b>	<b>21,757</b>	<b>29,387</b>	<b>16,918</b>	<b>17,020</b>	<b>48,244</b>	<b>48,244</b>
<b>Indicadores</b>							
Patrimonio Tangible	62,950	75,993	72,868	75,126	84,112	91,272	102,102
% crecimiento en ventas	6.29%	-13.03%	5.20%	12.06%	-3.55%	3.41%	2.26%
MARGEN EBIT (%)	13.16%	16.15%	11.72%	11.55%	17.51%	17.04%	16.41%
MARGEN EBITDA (%)	16.44%	20.35%	15.67%	16.04%	22.11%	21.45%	20.82%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	104.06	47.05	31.84	23.91	14.25	10.36	12.57
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	123.65	54.70	34.65	26.90	15.98	12.00	14.47
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	123.65	54.70	34.65	26.90	15.98	12.00	14.47
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	0.11	0.33	0.83	0.81	0.79	0.97	0.48
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	(1.07)	(1.15)	(0.23)	(0.11)	(1.19)	(1.00)	(1.52)
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	3.09%	7.79%	14.88%	15.20%	16.85%	18.72%	9.21%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (x) Anual	N/A	9.64	2.05	1.94	3.30	2.62	5.42
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	N/A	2.93	0.15	0.68	1.62	0.55	1.71
Reserva en CASH-líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	N/A	6.46	(0.51)	0.94	3.69	1.63	4.81
Reserva en CASH-líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO ( luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	N/A	6.46	(0.69)	0.74	3.61	1.63	4.81

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©© BankWatch Ratings 2024.