

**Ecuador**  
**Emisión de obligaciones**

**KUBIEC S.A.**

**Calificación Inicial**

Tipo Instrumento	Resultado Calificación	Grat. Anterior	Ultimo cambio
Primera emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AA	N/R	N/R

**Definición de la calificación:**

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

La 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 evaluación 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.

**Resumen Financiero**

(USD Millones)	dic-20	dic-21	jun-22
Activos	112.7	201.9	191.0
Ventas	75.0	130.1	76.7
Margen EBITDA (%)	5.63%	11.74%	4.38%
ROE (%)*	-3.52%	11.63%	-0.63%
Deuda / capitalización (%)	52.83%	57.72%	62.47%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	0.31	-0.51	-0.65
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	0.23	-0.55	-0.70
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	10.05	5.36	14.32
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)*	-1,234.41	9.07	169.27

\* Indicador anualizado para periodos intermedios

Fuente: EEFF KUBIEC S.A.  
Elaboración: BWR

**Contactos:**

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

Francisco Vargas  
(5932) 226 9767  
fvargas@bwratings.com

**Fundamento de la calificación**

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de AA a la **Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de KUBIEC S.A.** La calificación otorgada refleja nuestra opinión en cuanto al cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses en los términos y condiciones de la emisión calificada y demás compromisos financieros.

**Posición competitiva consolidada y altas barreras de entrada:** KUBIEC S.A. es un importante competidor local dentro de los mercados de cubiertas, perfiles, canales, correas, vigas de acero y tuberías; mantiene una adecuada diversificación por líneas de negocio. La industria presenta altas barreras de entrada principalmente por requerir uso intensivo de capital y certificaciones que avalen la calidad de sus productos.

**Generación operativa volátil, influenciada por factores externos:** El desempeño operativo de KUBIEC se encuentra correlacionado con el precio del acero, que genera volatilidad en su margen bruto. En 2021 se apreció una recuperación importante de los ingresos, el margen bruto y la eficiencia operativa. Sin embargo, a la fecha de corte existe un impacto significativo en el margen bruto y ventas por factores exógenos a la operación de la compañía, como el paro nacional de junio-2022 y la reducción del precio del acero, que esperamos que tienda a revertirse hasta fin de año. Adicionalmente la empresa espera reducir el nivel de inventarios y recuperar financiamiento de proveedores en el segundo semestre del año, lo cual permitiría mejorar el flujo de caja operativo.

**Endeudamiento importante en relación con la generación:** Si bien se apreció una importante recuperación del EBITDA en el 2021, la compañía enfrenta a la fecha de corte una reducción de su margen bruto, así como mayores necesidades de capital de trabajo. Como resultado, requirió mayor deuda financiera a corto plazo, sin embargo, el aumento se considera coyuntural por los factores externos que han impactado en la operación. La calificación considera la expectativa de que el endeudamiento en relación con la generación mantenga la tendencia a reducirse gracias a mayores ventas y eficiencias operativas, y al mismo tiempo, que la estructura de la deuda financiera se oriente hacia el largo plazo, a través de la presente emisión y la amortización de la deuda de menor plazo.

**Liquidez fluctuante, en función del ciclo económico del negocio:** Si bien hubo una recuperación en la gestión operativa del emisor para 2021, se requirió de nuevo financiamiento para poder cubrir el fuerte crecimiento de su inventario, por el incremento en el precio de su principal materia prima y la estrategia de abastecimiento aplicada. En el segundo semestre de 2022 se espera que el flujo operativo permita disminuir aproximadamente el 52% de la deuda financiera de corto plazo y que en los próximos periodos el emisor genere flujos de caja libre positivos para disminuir el endeudamiento. El riesgo de refinanciamiento de la deuda se mitiga parcialmente por la imagen y la posición de la empresa en el mercado. Adicionalmente, el cambio de la estructura de la deuda hacia el largo plazo le brinda mayor flexibilidad financiera a la empresa.

**La perspectiva de la calificación es estable,** y toma en cuenta que la situación financiera actual de la empresa responde a factores externos y, por lo tanto, se mantiene la perspectiva de que la tendencia de disminución del endeudamiento financiero con relación al EBITDA continúe, el margen bruto se recupere y se reduzca el endeudamiento en los siguientes 6 meses. La calificación podría verse afectada si es que esta expectativa no se cumple.

**CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA**

I Emisión de Obligaciones				
Emisor	Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A.			
No. de Resolución	No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00002291			
Fecha de Aprobación SCVS	28 de marzo de 2022			
Clases	A	B	C	D
Monto colocado	9,500,000	9,500,000	500,000	500,000
Saldo	9,500,000	9,500,000	500,000	500,000
Fecha de emisión	7-abr.-22	7-abr.-22	8-abr.-22	20-abr.-22
Fecha Vencimiento	7-abr.-27	7-abr.-27	8-abr.-25	20-abr.-25
Plazo de la emisión	1,800	1,800	1,080	1,080
Periodicidad Pago de Capital	Clase A: Semestral con un año de gracia	Clase B: Semestral con un año de gracia	Clases C: Semestral	Clase D: Semestral
Periodicidad Pago de Interés	Trimestral (Cada 90 días)			
Tasa de interés	7.10%	7.10%	6.90%	6.90%
Forma de cálculo de interés	Base 30/360			
Garantía	General			
Tipo de emisión	Desmaterializada			
Objeto de la emisión	75% capital de trabajo y 25% inversiones			
Agente Estructurador	MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.			
Agente Colocador	MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE			
Rep. Obligacionistas	Bondholder Representative S.A.			

**HECHOS RELEVANTES DE LA INSTITUCIÓN**

- En julio-2021, se dio la fusión por absorción por parte de la compañía CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A., en calidad de absorbente, con la compañía CONDUIT DEL ECUADOR S.A., en calidad de absorbida.

**HECHOS SUBSECUENTES DE LA INSTITUCIÓN**

- En julio-2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprueba el cambio de la denominación de la compañía de CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. a KUBIEC S.A. De igual forma, se aprueba la reforma a los estatutos de la compañía que incluye la conformación del Directorio de la empresa.

**ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA**

El primer año de pandemia fue extremadamente complejo para Ecuador, con una economía sin flexibilidad monetaria, un alto endeudamiento, reservas de liquidez inexistentes, una caída significativa en ingresos por exportaciones petroleras, un sistema de salud con deficiencias para afrontar la pandemia, un gobierno con baja popularidad y vencimientos importantes de su deuda externa. A esto se sumó la rotura de un

tramo del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP), que afectó la producción de petróleo.

Ecuador había sido apreciado como favorable a la inversión privada a raíz de las elecciones presidenciales de 2021, generando un ambiente de mayor confianza, que sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país. El Gobierno indicó que, durante su primer año de gestión se aprobaron más de 220 contratos de inversión, por aproximadamente USD 5,000 millones<sup>1</sup>, que se espera generen 130 empleos directos vinculadas a varios sectores productivos<sup>2</sup> en diferentes provincias del país. Se ha anunciado por parte del gobierno que, el portafolio de inversiones del país se ha ampliado, esperando atraer USD 9,500 millones adicionales por medio de seis nuevos proyectos pertenecientes a los sectores de hidrocarburos, infraestructura y salud<sup>3</sup>. El gobierno central ratifica su compromiso con la atracción e incentivo de inversión privada local y extranjera.

Adicionalmente, destacan los esfuerzos en mantener una agenda comercial diversa y activa que ambiciona el cierre de 10 nuevos acuerdos comerciales, de los que destacan Corea del Sur, China, Canadá e Israel. Respecto a las negociaciones con México, el 27 de mayo se realizó la ronda final del acuerdo comercial con resultados inconclusos, se esperaba el cierre de las negociaciones técnicas, pero según el ministro de Producción, Comercio Exterior y Pesca, el proceso de negociación continúa<sup>4</sup>. Se mantendría pendiente el acceso al mercado mexicano de los productos estrella de Ecuador, que son camarón, atún y banano.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social representa una dificultad para el Gobierno. Entre el 13 y el 30 de junio de 2022 se dio un paro nacional impulsado por la CONAIE, que generó pérdidas de aproximadamente USD 1,000 millones y terminó bajo el condicionamiento de la apertura de mesas de diálogos con el movimiento indígena para la discusión de los distintos frentes de protesta, que deberán concluirse en 90 días.

Esta situación ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas

<sup>1</sup> MPCEIP: UN ECUADOR MÁS COMPETITIVO SE CONSOLIDÓ EN 12 MESES DE GESTIÓN - [HTTPS://WWW.PRODUCCION.GOB.EC/UN-ECUADOR-MAS-COMPETITIVO-SE-CONSOLIDO-EN-12-MESSES-DE-GESTION/](https://www.produccion.gob.ec/un-ecuador-mas-competitivo-se-consolido-en-12-meses-de-gestion/)

<sup>2</sup> El Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca destaca los sectores de metalmecánica, agroindustria, agrícola y de energías renovables.

<sup>3</sup> Primicias: Seis proyectos se suman al portafolio de inversiones del Gobierno - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/nuevos-proyectos-portafolio-inversiones-gobierno/>

<sup>4</sup> Primicias: Negociación comercial con México se dilata: hay tres productos polémicos - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negociacion-mexico-dilata-tres-productos-polemicos/>

extranjeros. El riesgo país, que se encontraba en 895 a principios de marzo, se ha incrementado de forma importante durante y luego del paro nacional; en los primeros días de julio llegó a los 1600 puntos básicos. Al momento la calificación de Fitch para el Ecuador se mantiene en B-.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%) a causa de la crisis económica de la pandemia del COVID-19<sup>5</sup>. Las cifras al primer trimestre de 2022 señalan un crecimiento del 3.75% en el PIB comparado al mismo periodo 2021, pero que todavía no consigue sus niveles prepandemia. En comparación al último trimestre de 2021, según un comunicado del BCE, la economía en el primer trimestre de 2022 ha crecido en 0.4%, cifra alentadora considerando que los últimos meses del año son los de mayor actividad económica<sup>6</sup>.

El BCE estima que el PIB del país crecerá en 2.8%<sup>7</sup> en 2022, gracias a la reactivación económica impulsada por mayores niveles de inversión y un consumo de los hogares creciente<sup>8</sup>. Las proyecciones del BCE ajustadas a marzo-2022 son más conservadoras que las últimas publicadas por Banco Mundial en abril-2022, que proyecta un crecimiento de 4.3% en 2022 y 3.1% en 2023<sup>9</sup>. Según estas perspectivas, el país será el cuarto de mayor crecimiento en la región<sup>10</sup>. Si bien se esperaba una mejora de la estimación inicial, luego del paro nacional el Banco Central no realizó dicho ajuste, hasta poder estimar el impacto completo de este hecho en la economía ecuatoriana. A la fecha de elaboración de este análisis, no han existido variaciones en las proyecciones del BCE relacionadas a los impactos del paro nacional.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los años 2020-2021 y primer trimestre 2021 y 2022, tomado de las cuentas trimestrales del BCE.

Indicador	2020	2021	2021.I	2022.I
Producto Interno Bruto (PIB)	-7.79%	4.24%	-4.07%	3.75%
Exportaciones	-5.40%	-0.13%	-7.04%	-0.40%
Importaciones	-13.84%	13.25%	-2.19%	8.09%
Consumo final Hogares	-8.20%	10.22%	2.00%	6.73%
Consumo final Gobierno	-5.07%	-1.69%	-9.81%	6.51%
Formación Bruta de Capital Fijo	-19.03%	4.33%	-5.63%	3.96%

Luego del desplome de 2020, el comportamiento positivo de 2021 representa una recuperación para la gran mayoría de sectores económicos con excepción de construcción; servicio doméstico; enseñanza, servicios sociales y de salud, y administración pública.

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia. En 2021 se destaca el crecimiento de los sectores de transporte y comercio con el 11.1% y 13.1% respectivamente; otro sector con un crecimiento notorio fue el de alojamiento y servicios de comida, que alcanzó niveles cercanos a los de prepandemia según las cifras del BCE, denotando así el retorno a la normalidad y disminución de restricciones. La recuperación se dio en parte al avance del proceso de vacunación, las perspectivas positivas de la normalización de las actividades económicas, del entorno nacional, y de las relaciones con los organismos internacionales.

En 2022, se espera que las industrias lideren el crecimiento sean la manufacturera (3.1%), construcción (2.9%) y actividades financieras (2.8%). Con las cifras actualizadas al primer trimestre, las industrias que lideran el crecimiento en su valor agregado son: acuicultura y pesca de camarón (28.5%); alojamiento y servicios de comida (8.6%); suministro de agua y electricidad (8.4%); comercio (7.1%) y transporte (6.5%).

A continuación, una tabla con el comportamiento esperado de las industrias ecuatorianas en 2022:

<sup>5</sup> BCE - CTASTRIM 119

<sup>6</sup> BCE - <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1514-ecuador-registro-un-crecimiento-interanual-de-3-8-en-el-primer-trimestre-de-2022>

<sup>7</sup> Boletines de prensa del BCE - <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes>

<sup>8</sup> El Banco Central destaca que sus proyecciones de crecimiento se encuentran ajustadas por el impacto previsto de la guerra entre Rusia y Ucrania en las exportaciones, las reformas económicas y decretos

aprobados. Las proyecciones se actualizarán en el tercer trimestre de 2022.

<sup>9</sup> Primicias: La economía del Ecuador crecerá en 4.3% en 2022, proyecta el Banco Mundial - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/economia-ecuador-crecimiento-banco-mundial/>

<sup>10</sup> El Universo: Ecuador será la cuarta economía que más crecerá en la región en el 2022, proyecta el Banco Mundial <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-sera-la-cuarta-economia-que-mas-crecera-en-la-region-en-el-2022-proyecta-el-banco-mundial-nota/>

Industria	part.%	crec.%
Manufactura	13.23%	3.06%
Comercio	10.89%	2.84%
Agricultura, silvicultura y pesca	10.59%	1.79%
Explotación de minas y canteras	9.15%	2.25%
Construcción	7.58%	2.89%
Transporte	7.03%	2.13%
Actividades financieras y de seguros	3.85%	2.85%
Demás actividades	1.83%	37.69%

Se espera que la ley orgánica reformativa del Código Orgánico Monetario y Financiero para la defensa de la dolarización fortalezca el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE financie directa o indirectamente al gobierno central, al ministerio de finanzas, a los gobiernos autónomos descentralizados o las necesidades de instituciones del sector público o de propiedad pública a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero.

Por otro lado, el precio del petróleo se mantiene en niveles superiores a USD 100, impulsado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania, aunque fluctuantes debido a la probabilidad de que el incremento de tasas de interés en Estados Unidos tenga impacto negativo en la actividad económica y por tanto en su demanda. Los elevados precios del petróleo a nivel internacional provocan también un incremento en los precios de combustible en el país, el precio de la gasolina Súper se encuentra liberado por lo que sus valores se ajustan a los precios internacionales<sup>11</sup>.

Según la reforma presupuestaria, se espera incrementar la producción de petróleo en 2022, Petroecuador planea subir su producción hasta finales de 2022 a 509 mil barriles diarios (28% de crecimiento)<sup>12</sup>. De igual manera, el Gobierno apuesta a un incremento de las exportaciones mineras para 2022 del 40% a través de proyectos de empresas ecuatoriano-chinas y canadienses, así como nuevas inversiones en proyectos mineros en Bolívar y Azuay<sup>13</sup>.

En 2021 el FMI entregó USD 4,800 millones a Ecuador como parte del programa económico de

financiamiento. En septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, que le permitirá conseguir en 2022 USD 1,700 millones de parte del FMI. En junio-2022 el FMI anunció la aprobación de un desembolso de USD 1,000 millones, tras la cuarta y quinta revisión de cumplimiento de metas del programa y los USD 700 millones restantes se desembolsarían en diciembre-2022.

Adicionalmente en el mes de marzo-2022, Ecuador firmó contratos de crédito con el Banco de Desarrollo de América latina (CAF) por USD 175 millones para planes nacionales de educación agua potable y saneamiento<sup>14</sup>. Por su parte, durante los últimos días de mes de mayo, el BM aprobó un crédito por USD 200 millones para el país<sup>15</sup>. Este financiamiento será destinado a la estrategia Ecuador Crece sin Desnutrición, que tiene como eje central la reducción de desnutrición en personas embarazadas y niños entre 45 días de nacidos hasta 24 meses. El plazo de este préstamo es de 18 años, con 5 de gracia y una tasa de interés variable.

La guerra Ucrania-Rusia ha generado desafíos importante a nivel global. Para Ecuador, se aprecian impactos en el comercio de banano y flores, ya que esos países representaron el 20.8% de las exportaciones de banano y flores del Ecuador en 2021.

Al mismo tiempo, los precios del petróleo, gas natural y metales han presentado crecimiento sostenido desde inicios del conflicto; los “commodities” agrícolas que dependen de estos insumos también han mostrado picos en sus precios y se espera que los precios del sector industrial igualmente presenten incrementos. Si bien los exportadores de estos productos han aprovechado de los precios altos, este suceso trae consigo altos niveles inflacionarios a nivel general, afectado la cadena global de suministro, que ya viene enfrentando una crisis por la pandemia. Ucrania y Rusia representan el 25% de las exportaciones mundiales de trigo, el 16% de maíz y el 56% del aceite de girasol; al ser proveedores clave de estos alimentos que sirven de insumo para varias industrias alimenticias, la guerra

<sup>11</sup> AS: <https://us.as.com/actualidad/precios-del-barril-de-petroleo-brent-y-texas-hoy-11-de-abril-cuanto-cuesta-y-a-cuanto-se-cotiza-n/>

<sup>12</sup> Primicias: Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022 - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

<sup>13</sup> Primicias - “Acelerar el plan petrolero es el desafío de Ecuador” <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

<sup>14</sup> CAF: Ecuador firma créditos con CAF por USD 175 millones - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

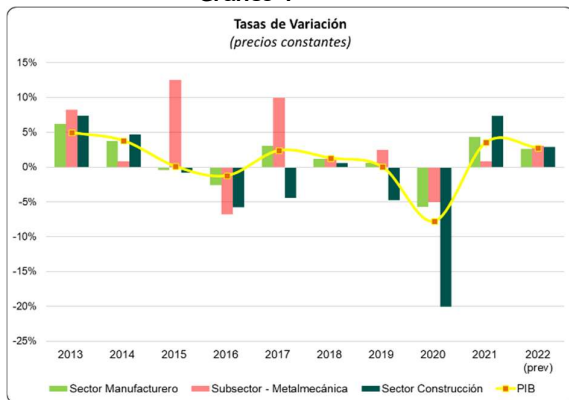
<sup>15</sup> Primicias: Banco Mundial aprueba un crédito de USD 200 millones para Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

presenta una amenaza para el abastecimiento, así como para los precios que se encuentran escalando sustancialmente. Los precios de los sustitutos como el aceite de palma también enfrentan un incremento pronunciado. Rusia por su parte también es productor de componentes de fertilizantes, por lo que los precios de estos también se han elevado. Los temas mencionados afectan de manera importante a la producción agrícola y a la industria alimenticia mundial y nacional.

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es importante destacar la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha. El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, para buscar acciones consensuadas de políticas planificadas.

En lo que respecta a la industria de manufactura, en los últimos 10 años ha registrado una participación promedio de 11.75% del PIB nacional a precios constantes. Al 2021 existió un crecimiento de 3.09% según cifras del Banco Central del Ecuador, sin embargo, la caída de 5.71% del año 2020 aún deja USD 235MM por recuperar para llegar a niveles de producción del 2019. Por otro lado, las ramas que mostraron las mayores variaciones interanuales negativas en el 2020 muestran las siguientes cifras previstas para diciembre 2022: fabricación de equipos de transporte (3.3%), producción de madera y sus productos (1.5%) y producción de minerales no metálicos (2.5%).

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Ecuador.  
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

De acuerdo con las previsiones macroeconómicas del Banco Central, la fabricación de metales y productos derivados del metal tendrá un

crecimiento del 3.0% en el 2022. Esto significa que llegaría a representar el 0.84% del PIB general en 2022.

La sub-industria metalmeccánica es uno de los principales componentes de la industria manufacturera y de la economía ecuatoriana en general por su contribución como insumo; con un importante componente de valor agregado para otras industrias y el aporte social que genera a través de la creación de fuentes de empleo. Se estima que esta sub-industria genera alrededor de 92.8M empleos directos y 400M indirectos.

El desarrollo del sector metalmeccánico en Ecuador ha sido históricamente un componente estratégico para promover la producción nacional y depender en menor medida de las importaciones de materia prima y producto terminado. Las exportaciones en el 2019 llegaron a un máximo histórico de USD 81.4MM, sin embargo, existe una desaceleración tras los efectos adversos de la pandemia.

De acuerdo con la Federación Ecuatoriana de Industrias del Metal (Fedimetal) existen aproximadamente veinte empresas que producen cierto tipo de acero a escala nacional. No obstante, seis empresas controlan la gran mayoría del mercado. Al mismo tiempo, cerca de veinte mil instituciones lo utilizan como materia prima para el sector agrícola, constructor, alimenticio, hidroeléctrico, maderero y textil.

El sector está expuesto a los cambios cíclicos de la economía tal y como se observa en el gráfico 1, y mantiene una correlación positiva frente al PIB.

Además, la industria depende en gran proporción del precio del acero, el mismo que tuvo una tendencia al alza a partir de julio-2020. Este incremento es generado principalmente por el incremento de los precios del petróleo. Para el 2022 se preveía que el precio del acero en bobinas laminadas, que se usa como materia prima para varios productos de acero, disminuya a alrededor de USD 750.<sup>16</sup> Sin embargo, por el conflicto Ucrania-Rusia los precios han incrementado a niveles de mediados de 2021 dado que ambas naciones son importantes exportadores de acero hacia Europa. Ucrania debido al ataque militar ha suspendido su producción mientras que Rusia enfrenta sanciones internacionales que limitan su exportación a Europa por ejemplo.

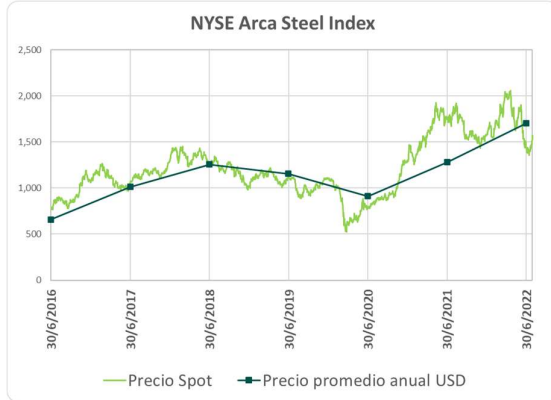
Por otro lado, como se muestra en el gráfico a continuación el precio del acero según un índice de materia prima de la bolsa de Nueva York (NYSE Arca Steel Index) existe una tendencia definida hacia el aumento del precio y combinado con las

<sup>16</sup> Fitch Steel Quarterly Report: <https://store.fitchsolutions.com/metals/bmi-steel->

report#: --:text=We%20maintain%20our%20average%20steel,tonne%20previously%20to%20USD950%2Ftonne.

condiciones macroeconómicas descritas la tendencia podría continuar o mantenerse a futuro. El precio por tonelada es de alrededor de USD 1441 al 30 de junio 2022.

**Gráfico 2**



Fuente: Investing  
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Fecha de corte: junio-2022

Con respecto a la construcción, esta fue afectada no solo por la fluctuación del precio del petróleo, que provocó menos ingresos económicos al país en el 2020, sino también por factores como la reducción en la inversión en infraestructura pública y el deterioro del entorno operativo. Este subsector decreció en los últimos años, y se espera que el crecimiento de esta industria vaya de la mano con la recuperación de la economía en los próximos años, además de continuar beneficiándose por los altos precios del petróleo.

**PERFIL DE LA COMPAÑÍA**

KUBIEC S.A. se constituyó en Quito en el año 1995, y se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de cubiertas metálicas y productos derivados para la construcción.

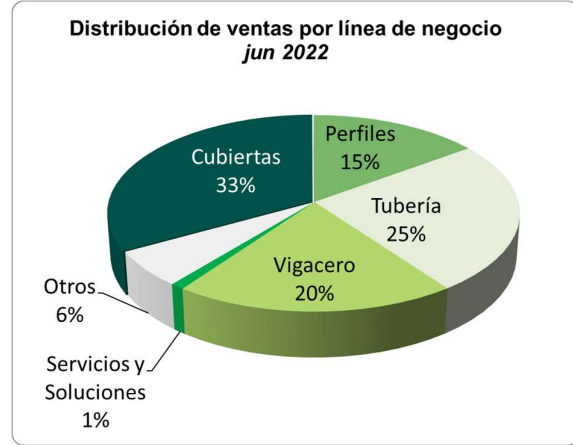
KUBIEC S.A. es una compañía importante en el mercado de cubiertas, perfiles, correas, vigas de acero, tuberías, entre otros. Actualmente, la misma cuenta con dos plantas industriales en Quito y Guayaquil. Como parte de su estrategia logística ya no mantiene sucursales físicas para la venta de sus productos sino que se encarga del envío directo a sus distribuidores. Sin embargo, sus operaciones incluyen localidades como Santo Domingo, Loja, Ibarra, Portoviejo, Cuenca, Machala, Ambato, etc.

A junio-2022, la nómina de KUBIEC S.A. comprende a 643 personas, distribuidas en áreas administrativas, producción, ventas; frente a dic-2019, la empresa registró un aumento en el número de trabajadores. Esto refleja un crecimiento significativo de los últimos años y la conservación del capital humano, aún a pesar de

la crisis por pandemia en 2020.

**Gráfico 3**

**Distribución de ventas por línea de negocio jun 2022**



Fuente: KUBIEC S.A.  
Elaboración: BWR

KUBIEC ha mantenido varias líneas de negocio activas y ha logrado ser líder de mercado en varias de ellas. De igual forma, la diversificación resultante se considera un aspecto positivo que le da una ventaja competitiva frente al resto de participantes. Además, contribuye a mitigar los impactos posibles que ocurran en el sector de la construcción.

La empresa está enfocada en alcanzar nichos de mercados no satisfechos que demandan productos específicos y que son rentables. Incluso se manejan varios productos específicos para necesidades determinadas que se clasifican dentro de la línea “otros”. Esta línea engloba varios elementos desde consumibles hasta materia prima. Como resultado, la empresa tiene una oferta con alta diferenciación y logra mitigar en parte la volatilidad de su negocio. En cuanto al resto de líneas de negocio, la compañía produce y comercializa diferentes productos de acero y relacionados a la construcción que se pueden agrupar según las clasificaciones que se aprecian en el gráfico anterior.

La línea de cubiertas constituye la línea de negocio más importante, tanto en dólares como en toneladas, y consiste en la fabricación y comercialización de cubiertas que son utilizadas como materia prima para el desarrollo y ejecución de proyectos industriales y residenciales. Dentro de esta línea se comercializa el producto *kubiteja*, cuyas principales características son ser un producto térmico, acústico, hermético y muy duradero. El panel termoacústico o Kutérmico es el que mayor participación en el mercado tiene en comparación a sus competidores con un 45% a la fecha de corte.

La segunda línea más importante incorpora productos como vigas metálicas soldadas y

electrosoldadas utilizadas para las estructuras de diferentes tipos de edificaciones. En general se observa que la Compañía mantiene una participación importante dentro su mercado objetivo, donde operan pocos competidores locales.

Por su importancia histórica en ventas también cabe mencionar a la línea de fabricación de perfiles de acero, para usos como soporte de paredes, cielo falso y canaletas. La Compañía mantiene participación de mercado representativa y compite con otras cinco empresas que conforman este nicho de mercado y que mantienen participaciones similares o mayores a la de KUBIEC (IPAC, NOVACERO, FERRO TORRE, etc.).

Los segmentos con alto valor agregado, y consecuentemente con mejores márgenes, son principalmente aquellos que se comercializan en la línea de vigacero y ciertos productos de la línea de cubiertas.

El giro del negocio se desarrolla principalmente en el mercado ecuatoriano, que representa el 93% de las ventas de KUBIEC S.A. Sin embargo, la empresa realiza exportaciones de sus productos terminados a distintos destinos; a junio-2022 el principal mercado de exportación fue Colombia, seguido por Perú.

Según información proporcionada por la compañía, la capacidad instalada utilizada promedio en lo que va del 2022 ha llegado a representar el 33% de la capacidad máxima en la planta de Guayaquil y el 42% en la de Quito. Se concluye que KUBIEC S.A. posee un potencial de crecimiento importante.

De acuerdo con el Informe sobre Cumplimiento de Obligaciones Tributarias de 2021, elaborado por KPMG, KUBIEC S.A. cumple con las resoluciones establecidas por el Servicio de Rentas Internas.

subsidiarias nacionales e internacionales. A diciembre 2021, KUBIEC S.A. es poseedora del 99.99% de las acciones de Cubiertas de Chile KUBIEC S.P.A., del 66.67% de las acciones de Printbuilding Innova Construcciones S.A. y del 75% de las acciones de Metalform-EC S.A. Por otro lado, Cubiertas de Colombia KUBIEC S.A.S. ya no se considera como parte del grupo por la terminación de sus operaciones el 1 de septiembre del 2020.

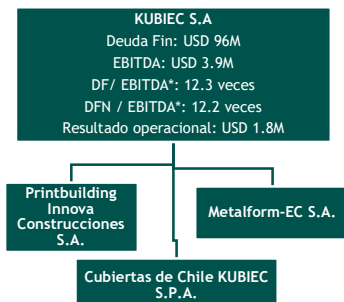
La subsidiaria KUBIEC Chile se dedica a la importación y comercialización de productos de acero. Printbuilding Innova Construcciones está basada en Quito Ecuador y su actividad prioritaria es la construcción de edificios y el montaje de construcciones prefabricadas. Por último, Metalform está domiciliada en Quito y realiza la fabricación, comercialización y alquiler de sistemas de encofrados, andamios metálicos o estructuras de metal.

En cuanto a la relación de KUBIEC S.A con CONDUIT, en julio-2021, se dio la fusión por absorción por parte de la compañía KUBIEC S.A., en calidad de absorbente, con la compañía CONDUIT DEL ECUADOR S.A., en calidad de absorbida. Como resultado, el análisis de la capacidad de pago del emisor incluye el aporte financiero, administrativo y estratégico del negocio de CONDUIT a partir de la fecha de fusión.

KUBIEC S.A. mantenía una deuda financiera de corto plazo con su relacionada por accionistas CONDUIT. A partir de la fusión esta deuda ya no consta dentro de los balances financieros a dic-2021. Por último, las cifras del año actual (corte junio-2022) ya no consideran ninguna división entre los estados financieros de ambas empresas, es decir, son consolidados totalmente.

Finalmente, a 2021 KUBIEC generó más del 95% del EBITDA y cerca del 99% de la deuda financiera del grupo.

**ESTRUCTURA DEL GRUPO**



\*El indicador contempla el EBITDA hasta junio-2022  
Fuente: KUBIEC S.A.  
Elaboración: BWR

**ACCIONISTAS Y SOPORTE**

KUBIEC S.A. es una sociedad anónima con una estructura de capital abierta y las acciones están distribuidas de la siguiente manera:

Accionistas	Capital (USD)	% de Participación
Felipe Xavier Avellán Arteta	11,805	31.1%
Henry Javier Yandún Cárdenas	11,430	30.2%
Juan Daniel Kohn Topfer	3,161	8.3%
Otros menores al 10%	11,512	30.4%
<b>TOTAL</b>	<b>37,909</b>	<b>100%</b>

El patrimonio de KUBIEC S.A. a jun-2022 es de USD 57.8MM y de este el 65.6% corresponde a capital social.

Históricamente los accionistas han apoyado a la empresa a través de la reinversión de parte de

sus utilidades. Por otro lado, la deuda financiera ajustada representa el 62.5% de la capitalización<sup>17</sup> de la Compañía y a futuro se esperaría que dicha relación se mantenga debajo del 50%.

No existen políticas definidas en cuanto a la repartición de dividendos en la empresa; los accionistas toman la decisión a su discreción según las circunstancias y siempre que no existan restricciones de hacerlo. Por último, se declararon dividendos por USD 2MM sobre las utilidades de 2021, monto que representa un 26.3% de reparto de las utilidades considerando todo el resultado de Conduit en el año.

### **GOBIERNO CORPORATIVO**

Consideramos que los órganos administrativos de KUBIEC S.A., la calificación de su personal y los sistemas de administración y planificación de la Compañía son adecuados y al momento no representan riesgos significativos con relación a la capacidad de pago del emisor.

La administración de KUBIEC S.A. está conformada por profesionales calificados, con una trayectoria técnica, comercial y operativa considerable. Por otro lado, se concluyó que como resultado de la fusión no existieron cambios materiales en el personal administrativo y gerencia. Esto porque el principal resultado de la absorción fue la simplificación de procesos y aumento de eficiencia.

La empresa designó el 31 de marzo del 2022 a los miembros del directorio formado tras la fusión con CONDUIT. En julio-2022 fue aprobada e inscrita la reforma a los estatutos con la mención de la formación de un directorio formal. Está pendiente la actualización de la información en la base de datos pública de la Superintendencia de Compañías, valores y Seguros. El directorio debe estar conformado por cinco directores principales y tres suplentes. Tres de ellos serán independientes a la compañía y el resto internos; queda pendiente el nombramiento de un director principal independiente.

El Gerente General de KUBIEC, Henry Yandún, es a su vez socio fundador de la compañía y tiene amplia experiencia en negocios de materiales de acabados para la construcción, además de una preparación académica sólida para el puesto que desempeña.

Por otro lado, la plana gerencial de la Compañía ha sido estable y no muestra variaciones; muchos

tienen cinco años o más de experiencia en la empresa.

Adicionalmente, KUBIEC cuenta con la certificación ISO 9001-2015, sobre el Sistema de Gestión de Calidad. Este tiene una fecha de vencimiento del 28 de octubre del 2022, por lo tanto, la renovación incluirá la examinación de los sistemas tras la fusión.

La Compañía utiliza el aplicativo ERP Dinamycs AX para su gestión contable-financiera y control de la producción y comercialización. De igual manera, la empresa utiliza sistemas informáticos para la gestión de recursos humanos. De esta manera, KUBIEC genera información financiera oportuna, consistente y clara, que es auditada anualmente.

Anualmente los gerentes de las divisiones comerciales preparan el presupuesto anual de ventas de la Entidad, considerando los objetivos estratégicos planteados y las expectativas de mercado. Este presupuesto es consolidado por la Gerencia Financiera Administrativa, que controla su cumplimiento a través de una herramienta de gestión presupuestaria.

Algunas estrategias importantes de KUBIEC S.A. a corto y mediano plazo son:

- Mejorar indicadores de rendimiento respecto a ventas en el exterior.
- Incrementar la rentabilidad de ciertas gamas de productos a través de especialización.
- Ampliar su gama de productos manteniendo la calidad y tecnología que exigen las normas ISO.
- Continuar incrementando las ventas a través de estrategias comerciales direccionadas a incrementar la eficiencia de entrega.
- Fomentar el crecimiento en ventas al exterior, sacando provecho a la certificación UL de sus productos.
- Abastecer de productos semielaborados en la línea de proyectos.

KUBIEC con el fin de controlar y mejorar su rentabilidad implementa estrategias tales como: mayor diversificación de productos y líneas de negocios que ofrezcan mayor valor agregado; mayor fuerza de ventas; optimización de inventarios, y políticas más estrictas de financiación de clientes.

<sup>17</sup> Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

**PERFIL FINANCIERO**

**Presentación de Cuentas**

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros consolidados de KUBIEC S.A., auditados a diciembre 2017, 2018 y 2019 por Deloitte & Touche y diciembre 2020 y 2021 por KPMG. También se utilizaron los estados financieros individuales de KUBIEC S.A., auditados por la firma Deloitte & Touche para el 2018 y 2019, y por la firma KPMG para diciembre 2020 y junio 2021 (realizado tras la fusión). Dichos informes no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF. También se han analizado los estados financieros individuales directos con corte junio de 2022.

Hemos recibido de parte del emisor las proyecciones de los estados financieros para el año 2022, 2023, 2024 y 2025 que incorporan las expectativas sobre el manejo del capital de trabajo y las inversiones de capital (CAPEX) planificadas a futuro. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.

Cabe indicar que, salvo que se indique lo contrario, las cifras y gráficos presentados en el presente informe reflejan la información individual del emisor. Por otro lado, las cifras del estado de resultados del 2021 no consideran los ingresos, costos y gastos que CONDUIT generó en este año previo a la fusión, ya que la técnica contable establece que estos se incorporen directamente al patrimonio, lo cual dificulta la comparabilidad histórica.

**Ajustes por NIIF 16**

La NIIF 16, que entró en vigor en enero-2019, define la identificación de los contratos de arrendamiento y su tratamiento contable en los estados financieros.

En vez de registrarse cada pago como un gasto operativo, la norma dispone el registro inicial de un activo intangible y un pasivo con un valor equivalente al valor presente de las cuotas a pagarse por el contrato de arrendamiento.

Posteriormente, el activo se va amortizando de manera lineal en el tiempo del contrato y este valor se considera en el gasto operativo y es devuelto para efectos del cálculo del EBITDA.

Este esquema supone que el valor de pago mensual de arriendo incorpora implícitamente el pago de un costo de financiamiento del pasivo de arrendamiento y una porción de capital de dicha deuda. La primera porción se reconoce contablemente como gasto financiero, mientras que la segunda disminuye el saldo del pasivo.

Para efectos de este análisis, la Calificadora utiliza un EBITDA ajustado por el valor de arriendos operativos del período. Por otro lado, el pasivo por arrendamiento operativo no se considera como parte del pasivo financiero, debido a que es de naturaleza operativa; su cancelación periódica ya estaría reflejada en los flujos operativos ajustados, y en caso de cancelación anticipada del contrato de arrendamiento, el pasivo se cancelaría con la eliminación del activo intangible del derecho de uso de los bienes en cuestión, por lo cual no se requeriría recursos líquidos para el efecto.

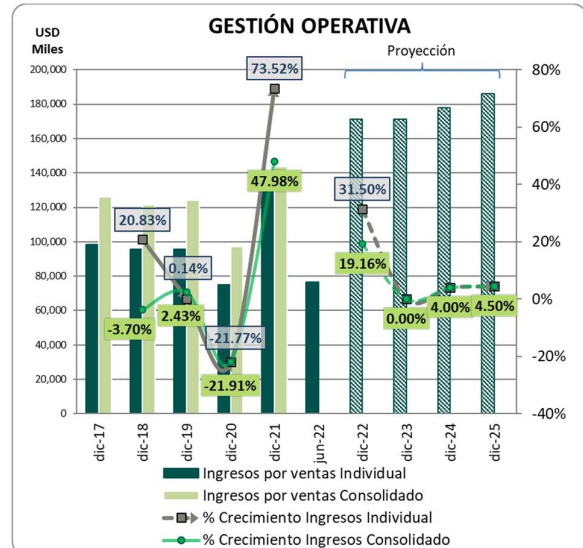
A jun-2022 la empresa no mantiene contratos de arrendamiento de largo plazo.

**Gestión Operativa y Tendencias**

Al ser KUBIEC una empresa manufacturera de partes y componentes de acero, enfocada en el mercado de la construcción, su nivel de ventas mantiene una correlación importante con la dinámica de dicho sector, el cual tiene un comportamiento cíclico.

Tanto el nivel de ingresos como el margen bruto registran volatilidad procedente del precio del acero, mientras que las ventas en toneladas han fluctuado en función del entorno operativo. En 2020 las ventas se vieron afectadas significativamente (-21.8%) por el confinamiento obligatorio debido a la pandemia del COVID-19.

**Gráfico 4**



Fuente: KUBIEC S.A.  
Elaboración: BWR.  
Proyecciones ajustadas por BWR.

En el gráfico anterior se aprecia el comportamiento de las ventas de la empresa, tanto de forma individual, como de forma consolidada. Cabe indicar que tanto los ingresos de KUBIEC como los consolidados no incorporan en

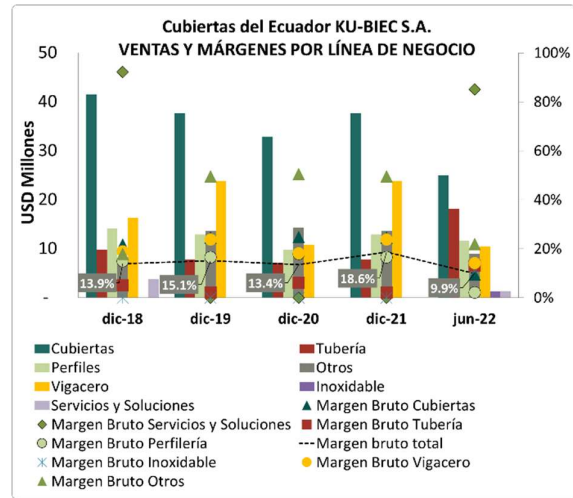
2021 las ventas de CONDUIT de los meses previos a la fusión (USD 21.8 millones antes de eliminaciones por ventas entre relacionadas), por lo cual los porcentajes de crecimiento de 2021 y 2022 están afectados por esta situación.

Por otro lado, las ventas del 2021 sí incorporaron los ingresos de Conduit a partir del 23 de julio del 2021, fecha en que se realizó la fusión, por lo cual se observa un crecimiento de 73.52% frente al año precedente. Por su parte, las ventas consolidadas de las dos empresas incrementan en 47.98%.

Para 2022, proyectamos que el emisor obtendrá un crecimiento de 31.5% con relación a sus cifras individuales (19.16% si se consideran las ventas agregadas de KUBIEC y CONDUIT en todo 2021), debido a la fusión y a la reactivación económica del país frente al año precedente. Por otro lado, este crecimiento es menor al que considera el emisor en su presupuesto debido al impacto del paro nacional de 18 días de junio-2022 en el volumen vendido y la afectación en el precio por la tendencia a la baja y alta volatilidad que ha presentado el precio promedio del acero en el 2022, que contrasta con el incremento sostenido en los dos años precedentes. El precio del acero no se ha mantenido en niveles de inicio de año y, por lo tanto, afecta el crecimiento de las ventas parcialmente. Por otro lado, las revueltas sociales provocaron una disminución significativa de las ventas en el mes de junio y es incierto el hecho de que se puedan recuperar a futuro para llegar a un nivel más alto de ventas en 2022.

Por su parte, el costo de ventas creció durante 2021 en 63.1% (39.3% de forma consolidada), debido al peso y variabilidad en el precio de su principal insumo (bobinas de acero). En 2021, se vendió inventario con un menor precio promedio y permitió que el margen bruto mejorara de 13.5% a 18.64%, mientras que a junio-2022 el margen baja significativamente a 9.9%, por la regularización del precio del acero en el mercado que provocó una comercialización de inventario costoso a un precio menor. Al mismo tiempo, el costo de la materia prima comprada en el exterior se ha visto impactado por el aumento del costo financiero implícito que incorporan los proveedores para otorgar financiamiento, debido al aumento del riesgo país.

**Gráfico 5**

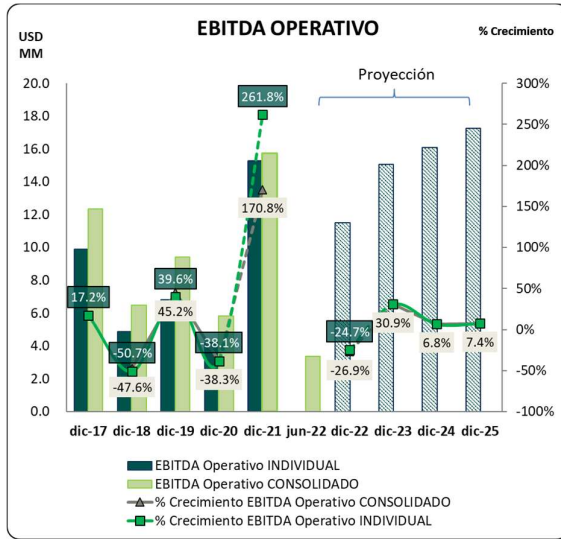


Fuente: KUBIEC S.A.  
Elaboración: BWR.

El emisor ha liquidado en su mayoría el inventario con precio promedio elevado por lo cual se espera que el margen bruto muestre una tendencia a recuperarse en el segundo semestre y en los próximos años, aunque seguirá siendo volátil en función del comportamiento del precio del acero y el entorno operativo local. No consideramos el margen obtenido en 2021 como una referencia adecuada puesto que incluye efectos tanto de la fusión como de los altos precios del acero que generaron una mejor rentabilidad. Hasta 2025 proyectamos de manera conservadora que el margen bruto promedio de 14.5%.

A la fecha de corte, los gastos operativos absorbieron el 7.5% de los ingresos por ventas y servicios, porcentaje que se beneficia de la fusión antes explicada, el incremento en ventas en dólares tras la pandemia que permite una absorción del gasto fijo, y las decisiones de la Administración enfocadas a mejorar la eficiencia operativa. En nuestras proyecciones mantenemos una relación de entre 7.25% a 7.06% hasta el 2025, dado que se espera que se sigan ejecutando planes de optimización del gasto operativo.

**Gráfico 6**



Fuente: KUBIEC S.A.  
Elaboración: BWR.  
Proyecciones ajustadas por BWR.

KUBIEC es una empresa con capacidad generadora de flujos operativos, cuyo EBITDA varía en función del comportamiento del precio de su principal materia prima y de las ventas.

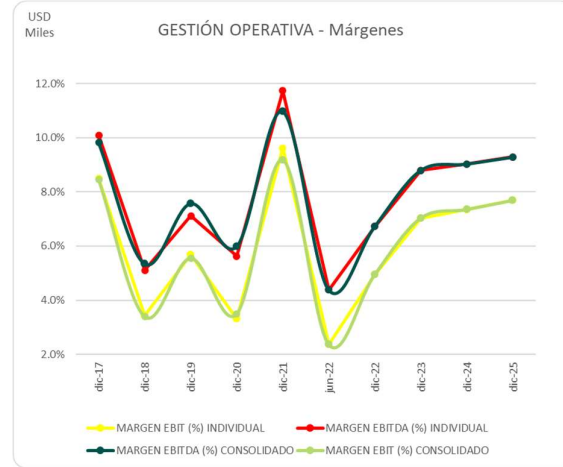
A dic-2021, el EBITDA se recuperó fuertemente, frente a un año 2020 afectado por el confinamiento obligatorio a causa de la pandemia del COVID-19 y la situación económica. La mejor generación operativa provino del crecimiento de las ventas y la mejora en el margen bruto por el aprovechamiento de un inventario con precio promedio menor. Estimamos que tanto el EBITDA individual como consolidado de 2021 está subestimado en aproximadamente USD 3MM, debido a que la información contable analizada de 2021 no incorpora la gestión operativa de CONDUIT previo a la fusión. Además, cabe recalcar que el EBITDA calculado por la calificadora es de origen operativo por lo que alrededor de USD 1MM no son considerados dentro del mismo por provenir de actividades extraordinarias.

A junio-2022 el EBITDA llega a ser de USD 3.4MM y de USD 6.7MM aproximadamente de forma anualizada. Esto refleja una disminución del 57.3% con respecto a dic-2021, sin embargo no considera la posible recuperación del margen en los próximos seis meses. Según nuestras proyecciones para 2022, el EBITDA tras la recuperación mencionada mostraría una disminución del 26.9% con respecto a 2021.

Las proyecciones analizadas y sensibilizadas consideran que la empresa podría llegar en 2022 y 2023 a un EBITDA de USD 11.5MM y USD 15MM, respectivamente. La volatilidad del precio de la materia prima ha provocado una disminución

significativa del EBITDA con respecto a 2021, aunque el nivel de ventas por toneladas de la compañía se ha visto afectado en menor magnitud.

**Gráfico 7**



Fuente: KUBIEC S.A.  
Elaboración: BWR.  
Proyecciones ajustadas por BWR.

La evolución del margen EBITDA está correlacionada con la variación del EBIT. El margen EBITDA estuvo presionado en los últimos años, debido al momento económico del país (7.1% en 2019 y de 5.6% en 2020), pero en el 2021 la mejora en el margen bruto y la mayor eficiencia operativa permiten que el margen se recupere hasta el 11%. Además, en 2021 los resultados individuales de KUBIEC se benefician de la integración de las ventas y el margen bruto de CONDUIT a partir de la fusión, aunque se encuentran subestimados por la no inclusión de los resultados de CONDUIT de los primeros 7 meses. Sin embargo, a junio-2022 se identifica un deterioro del margen EBITDA incluso más allá de los niveles registrados en 2019 y 2020.

Cabe indicar que la Compañía mantiene un contrato de estabilidad tributaria firmado con el Estado por inversiones que la empresa realizó en años anteriores y otros compromisos que ha cumplido, que le permiten mantener una tasa impositiva del 22% hasta el 2030, a pesar de que se den reformas tributarias en un futuro.

Por último, el resultado neto del emisor, que registró pérdida en 2020 como efecto de las restricciones de movilidad derivadas de la pandemia del COVID-19, mostró una muy fuerte recuperación en 2021, apoyada por la fusión realizada, mejora en el margen bruto y mayores eficiencias operativas. A junio-2022 la compañía muestra un resultado negativo de USD 187M principalmente por la disminución del margen bruto. A la fecha de corte la empresa consigue un ROA y ROE promedio de -0.6% y -0.2%,

respectivamente. Se espera que a fin de año el resultado operativo y neto de KUBIEC sea positivo.

## Estructura del Balance

### ACTIVOS

Cuenta	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22
Total Activo Corriente	53%	50%	47%	63%	60%
Fondos Disponibles	0%	0%	0%	1%	1%
Inversiones corto plazo	0%	0%	0%	0%	0%
CxC Comerciales	17%	16%	15%	12%	13%
Inventarios Neto	30%	28%	21%	41%	37%
Otras cuentas por cobrar	1%	2%	2%	1%	1%
Gastos anticipados	5%	4%	8%	6%	8%
Otros activos corrientes	0%	0%	0%	2%	1%
Total Activo No Corriente	47%	50%	53%	37%	40%
Propiedad, planta y equipo	41%	41%	44%	29%	31%
Inventarios no corrientes	0%	0%	0%	0%	0%
Propiedades de inversión	2%	5%	6%	6%	6%
Activo Financiero no Corriente	0%	0%	0%	0%	0%
Inversiones Emp. Relac.	3%	3%	3%	2%	2%
Activos Intangibles y Diferidos	0%	1%	1%	0%	0%
Cuentas por cobrar a LP	0%	0%	0%	0%	0%
Otros activos	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Total Activo</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### PASIVO Y PATRIMONIO

Cuenta	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22
Total Pasivo Corriente	54%	51%	52%	52%	39%
Deuda Financiera CP	20%	28%	26%	25%	23%
Deuda Comercial	25%	17%	19%	20%	8%
Otros Pasivos CP	9%	6%	7%	7%	8%
Total Pasivo LP	14%	16%	14%	18%	31%
Deuda Financiera LP	12%	13%	11%	15%	28%
Otros pasivos LP	2%	3%	3%	3%	3%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>32%</b>	<b>33%</b>	<b>34%</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

El 60% de los activos de la empresa son corrientes y dentro de estos predominan las cuentas por cobrar comerciales y el inventario. La participación de este último se ha incrementado significativamente en 2021 y 2022 tanto por el incremento de su costo promedio como por un mayor volumen acumulado en función de la estrategia de cobertura del riesgo de abastecimiento aplicado por el emisor.

Por la naturaleza del negocio del emisor, el riesgo de obsolescencia del inventario se considera bajo. Sin embargo, la empresa realiza provisiones en función de la evaluación de riesgo individual o colectiva de clientes para la estimación de pérdidas crediticias esperadas. En otras palabras, se crean grupos homogéneos según el riesgo crediticio de los clientes para el cálculo de provisiones y, en otros casos, se realiza un análisis individual.

El 40% del activo es de largo plazo (53% a dic-2020) y está conformado principalmente por activo fijo, lo cual es consistente con la naturaleza industrial del emisor. La disminución de su participación no refleja una reducción de su saldo sino el incremento del activo corriente, por lo que se

espera que la proporción se revierta a niveles históricos en los próximos años.

El 30% del activo se encuentra financiado con recursos propios y de largo plazo, mientras el 70% se financia a través de pasivos de corto y largo plazo. Con respecto a la estructura de financiamiento, el 23% del activo se encuentra financiado con deuda financiera de corto plazo proveniente del sistema financiero. Adicionalmente la deuda financiera de largo plazo representa el 28% del activo y está repartida entre instituciones financieras y mercado de valores. Se espera que en 2022 la participación del pasivo corriente permanezca debajo del 40%.

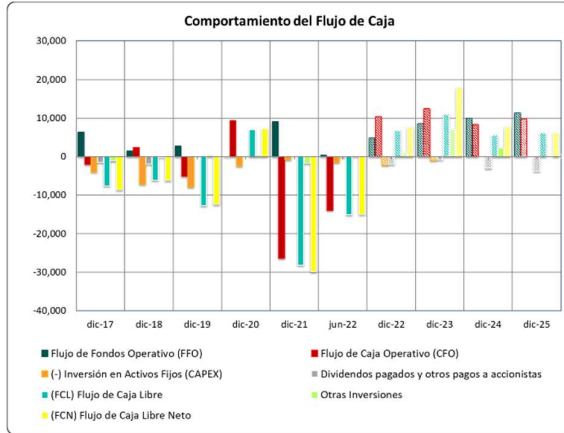
## FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

Tradicionalmente, KUBIEC ha generado flujos de fondos y operativos positivos. El Flujo de Fondos Operativo (FFO) se ha mantenido positivo en todos los períodos analizados, menos en el 2020 donde llegó a un valor negativo mínimo de USD -34M para luego recuperarse en el año siguiente. El Flujo de Caja Operativo (CFO) tiende a hacerse negativo en períodos de crecimiento, por las necesidades de capital de trabajo, como en el 2021 donde incrementaron los inventarios y su precio promedio se elevó de forma significativa. Como resultado, la variación de capital de trabajo significó una salida de efectivo de USD 33.7MM (dic-2021). El mayor volumen se debió a una decisión administrativa de compra para mitigar el riesgo de desabastecimiento de mercadería por restricciones producidas por la pandemia. Sin embargo a la fecha de corte existe un impacto negativo ya descrito con respecto al margen bruto, debido a que el precio de mercado del inventario bajó.

A junio-2022 la variación de capital de trabajo muestra un requerimiento de USD 14.3MM, y se debe principalmente a la disminución en cuentas por pagar comerciales que se explicará más adelante. Este requerimiento de flujos en junio-2022 fue financiado a través de deuda con instituciones financieras a corto y largo plazo en una proporción de alrededor de 45/55 respectivamente. Adicionalmente, el saldo de deuda financiera de KUBIEC incrementa en 17.5% a comparación con dic-2021 y llega a USD 96.2MM.

En la proyección se toman en cuenta inversiones en CAPEX de USD 2.2MM para 2022 y USD 1MM para 2023, que son principalmente para mantenimiento de la maquinaria de negocio. Esto puesto que el enfoque estratégico y comercial estará en impulsar la consolidación operativa del negocio a partir de la fusión.

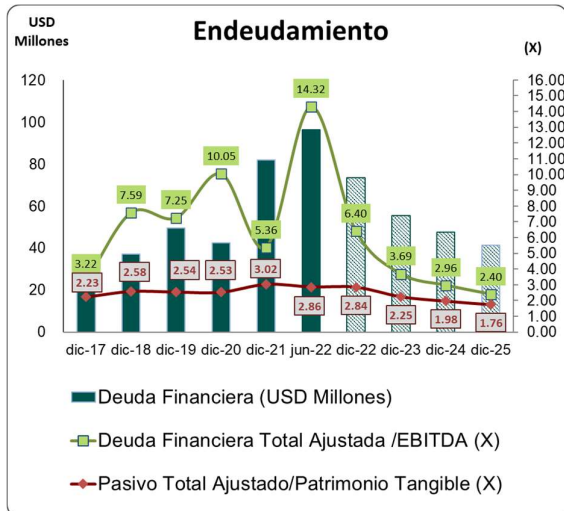
**Gráfico 8**



Fuente: KUBIEC S.A.  
Elaboración: BWR.  
Proyecciones ajustadas por BWR.

KUBIEC a la fecha mantiene niveles de endeudamiento elevados en relación con el EBITDA. A jun-2022 esta relación ha incrementado a 14.3 veces por el incremento de la deuda financiera que fue necesaria para suplir los requerimientos de flujo para capital de trabajo y por la reducción del EBITDA a raíz de una generación operativa afectada por la disminución significativa del margen bruto.

**Gráfico 9**



Fuente: KUBIEC S.A.  
Elaboración: BWR.  
Proyecciones ajustadas por BWR

Por otro lado, dada la subestimación del EBITDA contable del 2021 tras la fusión, se estima que al incorporar el valor correspondiente a los resultados de los primeros meses del año de CONDUIT, el indicador de endeudamiento de KUBIEC a 2021 sería de aproximadamente 4.6 veces. El fuerte incremento del endeudamiento a jun-2022 se considera coyuntural debido a la decisión temporal que tomó la empresa de disminuir el financiamiento con proveedores para

contrarrestar el costo financiero implícito incorporado. Hasta fin de año el emisor estima que los días de financiamiento de proveedores tiendan a recuperarse. Por otro lado, se espera que la relación deuda financiera y el EBITDA se incremente a fines de 2022 frente al 2021, por la presión de la generación operativa producida por el menor margen bruto promedio.

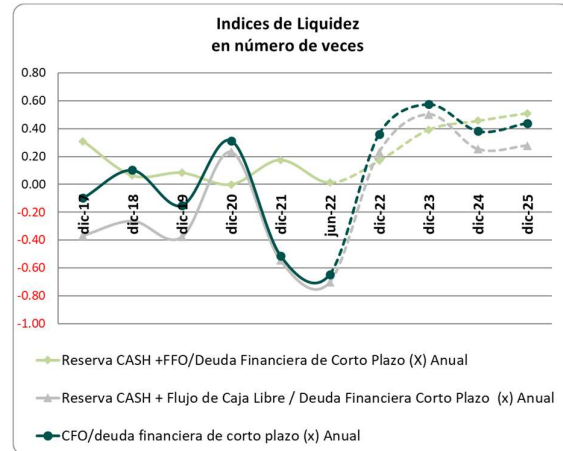
La metodología de análisis crediticio utilizada considera que en las empresas que son cíclicas se debe evaluar su comportamiento promedio a través del ciclo económico. Es importante observar que durante los dos últimos años la empresa ha estado en un período de recesión y actualmente existe volatilidad alta del precio de su materia prima, por lo que a futuro se espera que esta tenga capacidad de disminuir el nivel de deuda actual.

El índice de deuda frente al patrimonio tangible continúa incrementando a la fecha de corte por el aumento de la deuda financiera y la estabilización del patrimonio. Se mantiene la expectativa de que a futuro el endeudamiento disminuya y el indicador mejore.

**Capacidad de Pago y Liquidez**

Históricamente la liquidez de la empresa ha sido estrecha, especialmente en períodos de crecimiento. Como se dijo anteriormente, en 2021 y 2022 la necesidad de capital de trabajo aumentó y, por lo tanto, la liquidez se apretó.

**Gráfico 10**



Fuente: KUBIEC S.A.  
Elaboración: BWR  
Proyecciones ajustadas por BWR.

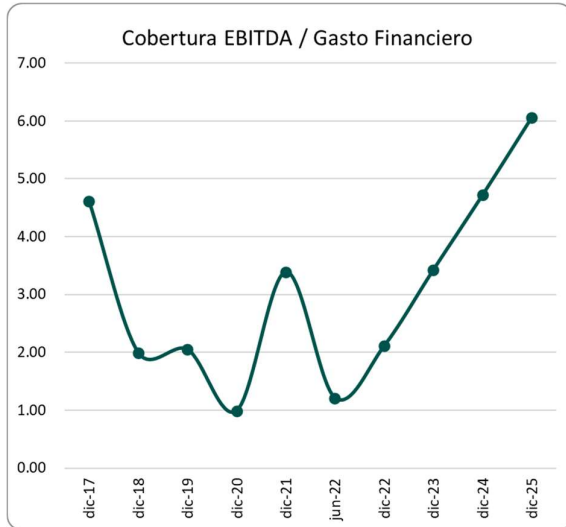
De acuerdo con las proyecciones, se espera que el flujo tenga un alivio principalmente por la recuperación del margen bruto tras la estabilización del precio de compra de los inventarios.

En relación con la flexibilidad financiera de KUBIEC, medida por la cobertura de su gasto

financiero con el EBITDA, esta se presionó entre 2018 y 2020 y se recuperó significativamente en 2021. Aquí se ve reflejada principalmente la mayor generación de flujo gracias al mayor precio de la materia prima y su compra a niveles inferiores, provocando una mejora del margen bruto en el año precedente.

En el primer semestre del 2022 la liquidez de la empresa fue apretada, lo cual se refleja en el incremento de la deuda financiera en USD 14.3MM frente a diciembre-2021. En el segundo semestre del 2022 se espera que la empresa genere flujos suficientes para disminuir en aproximadamente USD 23 millones su deuda financiera y que el indicador continúe mejorando en 2023, aún después de la sensibilización de las proyecciones frente al deterioro del margen bruto por la volatilidad del precio del acero.

**Gráfico 11**



Fuente: KUBIEC S.A.  
Elaboración: BWR.  
Proyecciones ajustadas por BWR.

Al igual que en períodos anteriores, la estructura de amortizaciones de la deuda financiera está principalmente en el corto plazo; a dic-2022, las obligaciones financieras (incluye porción corriente de las deudas de largo plazo) del emisor representan el 38.9% del total de obligaciones financieras ajustadas.

**Gráfico 12**

Año vencimiento	Deuda financiera	% de participación
2022	37,215,465	38.92%
2023	20,832,298	21.78%
2024	12,579,826	13.16%
2025	12,350,241	12.91%
2026	8,889,632	9.30%
2027	3,760,174	3.93%
<b>Total</b>	<b>95,627,635</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: KUBIEC S.A.  
Elaboración: BWR.

En 2022 la empresa mejora significativamente su estructura de financiamiento, gracias a la emisión de obligaciones que se analiza en este informe, lo cual mitiga parcialmente el nivel de endeudamiento.

La emisión que se analiza en el presente informe tiene un plazo al vencimiento de 5 años, lo que permite que la estructura de plazos de su pasivo se concentre en el largo plazo, con lo cual el emisor ganará mayor flexibilidad financiera.

Finalmente, el riesgo de refinanciamiento de la deuda con instituciones bancarias se mitiga parcialmente por la imagen y posición de la empresa en el mercado, así como por las garantías reales que respaldan las líneas de crédito de las instituciones financieras acreedoras.

**POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN Y CAPACIDAD DE LOS ACTIVOS PARA SER LIQUIDADOS**

A continuación, se detalla la prelación de los pasivos, de acuerdo con la Ley, donde la emisión analizada se encontraría en la tercera prelación:

Fecha de corte	jun-22
Activo Ajustado (USD M)	179,623
Activo Total (USD M)	190,950

jun-22				
Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	7,882	7,882	22.79
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	75,986	83,868	2.14
3era	Deuda sin garantía específica de balance	49,268	133,137	1.35
<b>TOTAL</b>		<b>133,137</b>	<b>133,137</b>	<b>1.35</b>

Fuente: KUBIEC S.A.  
Elaboración: BWR.

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. El estudio de la capacidad de liquidación de los activos refleja que los valores en circulación entran en tercera prelación, con una cobertura de 1.35 veces. Para el cálculo de la cobertura de los activos que muestra el cuadro anterior, se ha restado del activo total a los activos diferidos, y a otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

Las obligaciones emitidas tienen garantía general, por tanto, están respaldadas con los activos libres de la empresa. De acuerdo con el cálculo de la garantía general entregado por el emisor, el monto en circulación de los valores vigentes en el mercado de valores en conjunto con el monto autorizado de esta emisión estaría dentro del límite legal establecido por ley.

De acuerdo con la declaración juramentada suscrita por el emisor, el mismo se compromete a mantener la relación anterior dentro del límite legal, es decir, existirán activos libres de gravamen por el monto requerido durante el plazo de la emisión. Consideramos que los activos que respaldan la emisión son de buena calidad, y no existen riesgos significativos previsibles al momento.

A la fecha de corte, los activos de la empresa son en su mayoría de naturaleza operativa, y se han realizado las provisiones por deterioro de los activos financieros en la medida que se ha estimado necesario.

En cuanto a la capacidad de los activos registrados en el balance del emisor para ser liquidados, el 60% de los mismos sería exigible en un plazo menor a un año. El 40% restante representa principalmente activo fijo y propiedades de inversión, cuya capacidad de ser liquidados, así como sus valores de liquidación dependerán de las circunstancias específicas de cada momento, tanto de la empresa como del mercado.

### Resguardos de la emisión

Dentro del contrato de emisión de la primera emisión de Obligaciones de Largo Plazo, KUBIEC S.A. se compromete a cumplir con los siguientes resguardos de Ley:

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. Este indicador es de 1.06 a la fecha de corte.
2. No repartir dividendos mientras existan

obligaciones en mora.

3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. Este indicador es de 4.03 a la fecha de corte.

Se entenderá por activos depurados al 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, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este 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 o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Adicionalmente la estructura contempla una limitación al endeudamiento en la cual el emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de Pasivo/Activo menor o igual a 0.75 a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores. A la fecha de corte este indicador es de 0.70.

El incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido a todas las emisiones realizadas bajo los valores aprobados.

En función de la certificación enviada por el emisor, podemos afirmar que la empresa cumple con los resguardos antes descritos.

Además de la emisión que se analiza en el presente estudio, el emisor mantenía su tercer Programa de Papel Comercial, sin embargo, este venció el 19 de mayo del 2022. El emisor no mantiene otra emisión vigente en el mercado de valores.

Con respecto a la presencia bursátil, en el mes de marzo-2022 se realizó la colocación de la totalidad de la emisión. Según confirmación recibida por parte de la Bolsa de Valores de Quito, esta emisión no cuenta con presencia bursátil en mercado secundario a partir de su emisión hasta la fecha de corte.

<b>KUBIEC S.A.</b>						<b>PROYECCIONES BWR</b>			
(Miles de USD)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
<b>Resumen Balance</b>									
Caja y Equivalentes de Caja	155	186	344	1,737	1,049	500	500	500	500
Cuentas por Cobrar Comerciales	19,431	18,751	17,246	23,285	24,308	36,191	36,145	36,658	36,652
Inventarios	34,700	33,059	23,959	82,601	70,744	67,651	67,651	67,947	67,947
Activos fijos	47,446	48,904	49,905	58,870	58,479	59,120	58,113	56,112	54,115
Otros Activos	13,652	18,042	21,246	35,374	36,370	34,576	27,301	24,638	24,108
<b>Total Activos</b>	<b>115,385</b>	<b>118,941</b>	<b>112,700</b>	<b>201,867</b>	<b>190,950</b>	<b>198,038</b>	<b>189,710</b>	<b>185,854</b>	<b>183,322</b>
Cuentas por Pagar Proveedores	28,317	19,706	21,005	40,598	15,294	47,122	47,122	47,955	47,955
Deuda Financiera Total	37,067	49,469	42,393	81,899	96,214	68,786	56,487	48,432	41,567
Deuda Financiera Corto Plazo	23,350	33,725	29,854	51,428	43,174	24,237	22,764	22,794	22,530
Deuda Financiera Largo Plazo	13,717	15,744	12,540	30,471	53,040	44,549	33,723	25,638	19,037
Otros Pasivos	12,675	10,518	11,448	19,370	21,629	14,444	13,445	13,732	13,831
<b>Total Pasivos</b>	<b>78,059</b>	<b>79,693</b>	<b>74,847</b>	<b>141,867</b>	<b>133,137</b>	<b>130,352</b>	<b>117,054</b>	<b>110,119</b>	<b>103,353</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>37,326</b>	<b>39,248</b>	<b>37,853</b>	<b>60,000</b>	<b>57,813</b>	<b>67,686</b>	<b>72,656</b>	<b>75,734</b>	<b>79,970</b>
<b>Resumen de Resultados</b>									
Ventas	95,707	95,843	74,977	130,100	76,660	190,058	190,058	190,058	190,058
Costo de ventas	-82,445	-81,389	-64,896	-105,851	-69,086	-160,599	-160,599	-163,450	-163,450
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	(9,965)	(9,007)	(7,589)	(11,734)	(5,749)	(12,887)	(13,081)	(13,211)	(13,344)
<b>EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)</b>	<b>3,297</b>	<b>5,446</b>	<b>2,492</b>	<b>12,516</b>	<b>1,825</b>	<b>16,572</b>	<b>16,378</b>	<b>13,397</b>	<b>13,265</b>
Ingresos no operativos	824	435	374	638	762	460	460	460	460
Egresos no operativos	0	0	-249	-700	0	0	0	0	0
Gasto Financiero del período	(2,449)	(3,390)	(4,255)	(4,503)	(2,773)	(5,127)	(4,259)	(3,462)	(2,880)
Impuestos a la renta	(875)	(690)	281	(2,259)	-	(2,976)	(3,145)	(2,599)	(2,711)
Otros resultados integrales	286	120	(39)	(173)	-	-	-	-	-
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>1,084</b>	<b>1,922</b>	<b>-1,395</b>	<b>5,519</b>	<b>-187</b>	<b>8,929</b>	<b>9,434</b>	<b>7,796</b>	<b>8,133</b>
<b>Resumen Flujo de Caja</b>									
<b>EBITDA OPERATIVO</b>	<b>4,886</b>	<b>6,823</b>	<b>4,220</b>	<b>15,270</b>	<b>3,906</b>	<b>16,349</b>	<b>17,477</b>	<b>15,564</b>	<b>15,416</b>
(-) Gasto Financiero del período	-2,449	-3,325	-4,255	-4,503	-2,773	-5,127	-4,259	-3,462	-2,880
(-) Impuesto a la renta del período	-967	-707	0	-1,737	-303	-2,976	-3,145	-2,599	-2,711
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)</b>	<b>1,470</b>	<b>2,791</b>	<b>-34</b>	<b>9,031</b>	<b>830</b>	<b>8,246</b>	<b>10,073</b>	<b>9,503</b>	<b>9,825</b>
(-) Variación Capital de Trabajo	890	-7,705	9,482	-33,904	-16,561	11,385	592	974	801
<b>CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)</b>	<b>2,360</b>	<b>-4,914</b>	<b>9,447</b>	<b>-24,873</b>	<b>-15,731</b>	<b>19,632</b>	<b>10,665</b>	<b>10,477</b>	<b>10,626</b>
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	824	435	374	638	762	460	460	460	460
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	-249	-700	0	0	0	0	0
(+) (-) Ajustes no operativos que no impliquen flujo	19	-189	-104	857	-584	-495	-179	-169	-179
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-1,955	0	0	0	-116	-2,396	-4,464	-4,717	-3,898
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-7,165	-7,890	-2,441	-828	-1,088	-2,250	-1,000	0	0
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	-227	-174	-77	-324	-286	0	0	0	0
<b>(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)</b>	<b>-6,144</b>	<b>-12,732</b>	<b>6,951</b>	<b>-25,231</b>	<b>-17,043</b>	<b>14,951</b>	<b>5,482</b>	<b>6,051</b>	<b>7,009</b>
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	5,190	12,402	-7,076	31,042	14,316	-13,213	-12,298	-8,055	-6,865
OTRAS INVERSIONES NETO	-141	361	283	-4,660	2,040	-2,700	7,000	2,188	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EFFECTO EN CAJA DE FUSIÓN	0	0	0	240	0	0	0	0	0
<b>VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO</b>	<b>-1,095</b>	<b>30</b>	<b>158</b>	<b>1,392</b>	<b>-687</b>	<b>-962</b>	<b>184</b>	<b>184</b>	<b>144</b>
<b>SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)</b>	<b>1,252</b>	<b>155</b>	<b>186</b>	<b>344</b>	<b>1,737</b>	<b>1,737</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>500</b>
<b>Indicadores</b>									
Patrimonio Tangible	30,247	31,381	29,569	46,940	46,486	48,484	53,354	56,332	60,488
% crecimiento en ventas	-2.6%	21.0%	-21.7%	35.7%	-41.1%	46.4%	0.0%	0.0%	0.0%
MARGEN EBIT (%)	3.4%	5.7%	3.3%	9.6%	2.4%	8.7%	8.6%	7.0%	7.0%
MARGEN EBITDA (%)	5.1%	7.1%	5.6%	11.7%	5.1%	8.6%	9.2%	8.2%	8.1%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	1.60	1.84	0.99	3.01	1.30	2.61	3.36	3.74	4.41
EBITDA/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	2.00	2.05	0.99	3.39	1.41	3.19	4.10	4.50	5.35
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	2.00	2.05	0.99	3.39	1.41	3.19	4.10	4.50	5.35
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDA OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	7.59	7.25	10.05	5.36	12.32	4.21	3.23	3.11	2.70
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDA OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	7.55	7.22	9.96	5.25	12.18	4.18	3.20	3.08	2.66
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	49.8%	55.8%	52.8%	57.7%	62.5%	50.4%	43.7%	39.0%	34.2%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.06	0.08	(0.00)	0.18	0.04	0.34	0.44	0.42	0.44
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.10	(0.15)	0.32	(0.48)	(0.73)	0.81	0.47	0.46	0.47
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	(0.26)	(0.38)	0.23	(0.49)	(0.79)	0.62	0.24	0.27	0.31
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	(0.27)	(0.37)	0.24	(0.58)	(0.69)	0.51	0.55	0.36	0.31

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 2022.