

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Julio 2021

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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 pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	jul-2021	GlobalRatings

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) a la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. en comité No.026-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de enero del 2022; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha noviembre 2020 y noviembre 2021. (Con fecha 25 de mayo del 2021, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. autorizó la Segunda Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 3.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de reciclaje es una industria en desarrollo dentro del Ecuador, la cual sufre de una crisis estructural y muchas veces es asociada a actividades caritativas por fundaciones o por campañas sin fines de lucro. El comportamiento de la industria sugiere que existen que queda mucho que hacer dentro del sector, lo cual genera oportunidades de crecimiento y de expandir el mercado. La población del país se ha vuelto más consciente sobre el tema de reciclaje, por lo que la producción de desechos per cápita ha incrementado en los últimos años, de igual manera se ha evidenciado influencia de entidades públicas por incentivar procesos de reciclaje y aumentar el volumen de reciclaje. El sector presentó una recuperación para los primeros meses del 2021 y junto a las oportunidades de crecimiento, se estima un escenario favorable para empresas del sector en periodo futuros.
- REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. pertenece al grupo Surpapel, el cual funciona bajo una economía integrada y cíclica, garantizando una estructura y operatividad para la empresa. El emisor se alinea al Gobierno Corporativo de todo el grupo, el cual también mantiene un directorio encargado de manejar y administrar la empresa de manera correcta. El emisor también se administra y funciona bajo los Códigos de Conducta y Sostenibilidad de todo el grupo, asegurando una operación organizada, ética y estructurada. REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. tiene un equipo de trabajo capacitado y experimentado en la actividad, asegurando que las actividades se vayan a dar de manera correcta.
- Los índices financieros de la empresa demuestran que esta se ha manejado correctamente a nivel interno. REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. mantiene altos niveles de liquidez, asegurando el cumplimiento de obligaciones de corto plazo, adecuados niveles de solvencia y una fuerte estructura patrimonial que permite a la empresa maniobrar y evita tener presión sobre la generación de flujos. De igual manera, el nivel de patrimonio y capital social demuestran el compromiso de los accionistas en el negocio y su confianza en el devenir y crecimiento de este.
- La emisión de obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentado y estructurado, cuenta con resguardos de ley y establece un límite de endeudamiento mediante el cual la compañía se compromete a mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos sobre patrimonio a 3,00 veces durante la vigencia de la emisión. Las proyecciones de flujos de la compañía entre 2021 y 2023 evidencian que la compañía estará en capacidad de hacer frente a los vencimientos de la Segunda Emisión de Obligaciones, así como de los demás compromisos que mantiene vigentes en el corto y largo plazo
- El instrumento cuenta con una garantía específica, conformada por una Prenda Comercial Ordinaria Sobre Inventario de Materia Prima y Producto Terminado otorgada por la empresa Surpapelcorp S.A., ofreciendo una cobertura del 100% del monto.

CONTACTO

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. se han compuesto históricamente por venta de material reciclado a empresa del grupo Surpapel, en su mayoría. Las ventas han tenido una tendencia a la baja, coherente con el comportamiento del mercado y los precios de por tonelada de material reciclado. La estructura de costos se ha mantenido en niveles similares, con fluctuaciones de año a año de acuerdo con el comportamiento del mercado que define el precio por tonelada de acuerdo con los niveles de demanda y actividad del sector. De esta manera el margen bruto y margen operativo han fluctuado de año a año de acuerdo con la situación de cada periodo, que se influenciado por la situación puntual de cada periodo y las estrategias implementadas por la empresa. La utilidad neta tuvo un comportamiento a la baja, lo cual también va de la mano con la pandemia que generó un estrés adicional para el año 2020.

Dado el giro de negocio de la empresa, los activos se concentran en tres principales cuentas: las cuentas por cobrar comerciales, correspondientes a saldos por cobrar a Surpapelcorp S.A. por la venta de material reciclado, la propiedad planta y equipo, correspondiente a maquinaria y vehículos utilizados para las actividades operativas y finalmente otras cuentas por cobrar, correspondiente a anticipos y otros valores por recibir relacionados al giro del negocio. Durante el periodo de estudio el activo tuvo una tendencia a la baja, coherente con la disminución en las ventas durante este periodo. Las cuentas por cobrar relacionadas históricamente se han compuesto por transacciones comerciales y préstamos otorgados a la empresa relacionada Surpapelcorp S.A. Los valores de esta cuenta no devengan intereses y no tienen fecha de vencimiento. Por otro lado, las cuentas por cobrar comerciales correspondieron créditos otorgados, los cuales no devengan interés y tienen vencimientos de hasta 60 días, por la venta de material reciclado. Esta cuenta no ha mantenido un porcentaje importante dentro del activo total, sin embargo, representan un importante rubro de liquidez para la empresa por su rápida recuperación y manejo. La propiedad, planta y equipo, otra cuenta de importancia del activo, se ha conformado históricamente por maquinaria, equipos, vehículos, edificios y equipos de oficina. De igual manera, la empresa mantiene terrenos por USD 682 mil, valor que no ha variado en el periodo histórico.

Históricamente, REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. ha financiado sus operaciones mediante el crédito de proveedores en la compra de materia prima e insumos, crédito por la compra de materiales a compañías relacionadas y obligaciones con el Mercado de Valores y entidades financieras. El pasivo de la empresa tendió a decrecer durante el periodo de estudio, coherente con la menor actividad registrada lo cual generó una menor necesidad de financiamiento. El pasivo se concentró en el corto plazo durante el periodo de estudio, promediando en 80%. Las cuentas por pagar no relacionadas están compuestas por saldos por pagar a proveedores, anticipos a clientes, dotación, letras de cambio y otras cuentas menores. En cuanto a las cuentas por pagar relacionadas, en su mayoría se conforman por transacciones comerciales, sin embargo, también existen préstamos por pagar. Durante el periodo de estudio la deuda financiera se compuso en su mayoría por obligaciones con el Mercado de Valores, coherente con la colocación de la Primera Emisión en el año 2018. Dicha emisión tiene vencimiento en el año 2022 y fue utilizada para capital de trabajo, es decir compra, transportación y almacenamiento de materia de reciclaje. En cuanto a la deuda con bancos, en los años 2018-2020, se compuso por préstamos de corto plazo con el Banco Amazonas S.A. a una tasa de 8,95%. Las operaciones de letras de cambio también se consideran como deuda financiera, dado que también tienen un costo, el cual promedio en 9,00%. El patrimonio de la empresa se ha compuesto, históricamente, por el capital social el cual represento en promedio el 90% de este. El capital social tuvo un valor de USD 5,48 millones, y no varió durante el periodo histórico. El restante se conformó por ganancias acumuladas y reservas. El patrimonio pasó de financiar el 36% de los activos en el 2018 al 45% en el 2020, lo cual denota un fortalecimiento patrimonial y una mayor autonomía financiera.

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	NOV 2020	NOV 2021
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	20.585	14.858	13.655	19.117	20.072	21.076	22.130	12.302	17.840
Utilidad operativa (miles USD)	1.306	549	595	1.385	1.004	1.054	1.106	579	1.158
Utilidad neta (miles USD)	133	61	8	367	87	207	317	34	270

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	NOV 2020	NOV 2021
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
	EBITDA (miles USD)	1.662	762	813	2.185	1.654	1.704	1.756	780
Deuda neta (miles USD)	3.765	2.670	1.212	3.608	2.146	983	-	1.261	3.566
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(7)	1.428	1.526	(401)	1.462	1.163	1.262	1.847	2.122
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(1.616)	(2.692)	(1.972)	(3.556)	(3.111)	(3.267)	(3.430)	(2.824)	(3.704)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.057	2.806	2.344	2.023	2.330	1.854	851	2.418	1.443
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,57	0,27	0,35	1,08	0,71	0,92	2,06	0,35	1,02
Capital de trabajo (miles USD)	1.752	643	(220)	2.900	2.523	2.657	3.653	(90)	5.782
ROE	2,27%	0,95%	0,13%	5,87%	1,37%	3,16%	4,61%	0,57%	4,78%
Apalancamiento	1,79	1,30	1,25	1,86	1,63	1,44	1,30	1,24	1,94

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Para el periodo proyectado se estima una baja en los ingresos, si bien la empresa espera tener más actividad, se espera una caída en los precios del mercado de material reciclado lo cual resultaría en menores ingresos en el 2021. Para los siguientes años, cuando se da una reactivación económica post pandemia, se espera que los ingresos vayan a incrementar paulatinamente hasta alcanzar niveles históricos nuevamente. En cuanto a los costos de venta, se espera que estos vayan a mantener una relación con las ventas similar a la histórica (87%), con un ligero deterioro de acuerdo con lo evidenciado en los primeros meses del 2021 y al cierre del 2020.

A partir del 2022, se estima que el margen bruto tomará una tendencia al alza, dado que en el 2021 se proyecta menor nivel de ingresos por lo tanto un menor margen bruto. Se espera tener una importante reducción en los gastos operativos para el 2021, efecto de las estrategias implementadas por la empresa lo cuales generan un importante ahorro a nivel operativo. Para el 2022 y los años siguientes, se espera que los gastos incrementarán, pero mantendrán un menor impacto en los resultados. De esta manera se proyecta una optimización en el margen y utilidad operativa para el periodo futuro. Por otro lado, se proyecta un aumento en el gasto financiero para el 2021, efecto de la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones y por las letras de cambio utilizadas para financiar sus operaciones. Se espera que los resultados de la empresa crecerán para el periodo futuro, por el escenario favorable que esperan tener en los próximos años.

Para el periodo futuro se estima un crecimiento en las cuentas por cobrar relacionadas para el 2021, coherente con los valores registrados hasta noviembre de 2021 y por las ventas por realizar a los clientes relacionados (Surpapelcorp S.A.). Para los siguientes años, 2022-2024, se proyecta que los valores de cuantas por cobrar relacionadas se mantendrán dentro de lo histórico. En cuanto a las cuentas por cobrar comerciales, se espera que estas tengan un comportamiento al alza, de acuerdo con el comportamiento histórico que sugiere un crecimiento. Los niveles de inventario se esperan mantener dentro de lo mantenido históricamente, al igual que en otras cuentas por cobrar y en anticipos. Se espera que la empresa realice inversiones en propiedad, planta y equipo de acuerdo con el comportamiento histórico, el mantenimiento y la depreciación de cada periodo; sin embargo, se estima que el valor neto se mantenga en niveles similares.

Para el periodo futuro, se espera que el nivel de deuda neta incremente para el 2021, efecto de la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones, seguido por una contracción paulatina en los siguientes años efecto de la amortización del instrumento. Se estima que los niveles de deuda bancaria se mantengan dentro de los niveles históricos y consecuente a la reducción en la deuda neta, el gasto financiero se contraerá. Los niveles de cuentas por pagar relacionadas y no relacionadas se mantendrán en niveles históricos y fluctuarán de acuerdo con los niveles de actividad e ingresos de cada año. No se espera un cambio mayor en el patrimonio, lo cual fluctuará de acuerdo con los resultados de cada periodo.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene una adecuada diversificación de proveedores lo que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Afectación en la variación de los precios de la materia prima, lo que podría generar variación en los márgenes. Este riesgo se mitiga con contratos con proveedores a plazos más largos y un adecuado nivel de inventarios.
- Aparición de competidores que tengan oferta de productos y/o soluciones de mayor conveniencia para los clientes, lo cual podría afectar las ventas de la compañía. La empresa mantiene políticas de innovación respecto de sus productos acentuando sus ventajas comparativas, elementos diferenciadores y control adecuado de costos lo que permite tener precios competitivos.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros multirriesgo que la compañía mantiene sobre los activos con la aseguradora Hispana de Seguros S.A. y VAZ Seguros S.A.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- El sector de reciclaje depende fundamentalmente de un grupo de personas que en su gran mayoría carecen de formalidad en su labor, lo que podría significar una carencia de materia prima producida por la falta de oferta. El riesgo se mitiga por cuanto la compañía ha desarrollado una activa campaña de educación y respaldo hacia los recicladores lo que ha resultado en una

progresiva formalización del sector y la consiguiente estabilidad en el suministro de cartón reciclable.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respalda la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente cuentas por cobrar comerciales e inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de los flujos propios de la operación. Sin embargo, la diversificación de clientes que mantiene la empresa mitiga este riesgo al evitar la concentración. Por otra parte, la empresa mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera lo que evita el riesgo de cartera vencida e incobrabilidad con el consiguiente deterioro y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y se le da un seguimiento continuo y cercano.
- Los inventarios son susceptibles de deterioro, pérdidas por robo y obsolescencia lo que implica un evidente riesgo de deterioro. La empresa mantiene un adecuado control en lo que respecta al almacenaje de los bienes, a la mantención de seguros según corresponda y a una adecuada rotación y disposición de aquellos ítems que no cumplan los requerimientos en cuanto a su estado para su posterior utilización y/o venta.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 7,23 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 39,85% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión es representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, la situación podría tener un efecto negativo en los flujos de la empresa. Con el fin de mitigar este riesgo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y realiza un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITA	PAGO DE INTERESES
	A	3.000.000	1.080	9,50%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración.					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Especifica	Prenda Comercial Ordinaria Sobre Inventario de Materia Prima y Producto Terminado otorgada por la empresa Surpapelcorp S.A., ofreciendo una cobertura del 100% del monto.					
Destino de los recursos	Los recursos estarán destinados exclusivamente para capital de trabajo, es decir, a sostener cuentas por cobrar (principalmente con relacionadas), a contar con la liquidez para el pago al contado a su red de recolección y a gastos operativos ordinarios.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Rescates anticipados	La presente emisión no contempla sorteos ni rescates anticipados.					
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.					
Agente colocador	Casa de Valores Futuro FUTUROCAPITAL S.A.					
Estructurador financiero	Casa de Valores Futuro FUTUROCAPITAL S.A.					

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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. ■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. ■ Según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, se establece que el monto máximo para emisiones amparadas con garantía general que podrá realizar la emisora no podrá exceder del 80% del total de activos libres de gravamen del emisor.
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos sobre patrimonio no mayor a 3,00 veces durante la vigencia de la emisión.

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Segunda Emisión de Obligaciones Largo Plazo de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,

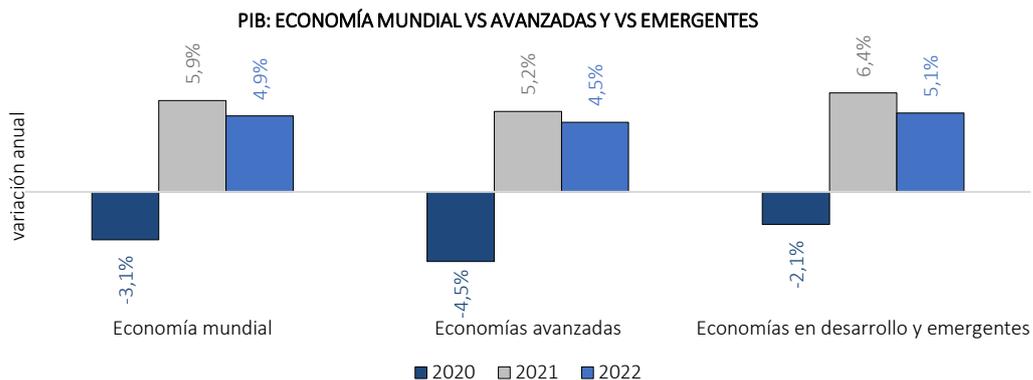
Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Gerente General

PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2022

CONTEXTO: A nivel internacional la recuperación económica en 2022 se avizora menos dinámica de lo inicialmente previsto¹.

La crisis logística que ha ocasionado la interrupción en la cadena de suministros y la falta de vacunas en países en desarrollo para incrementar la inmunidad contra la Covid-19 y la aparición de Ómicron², se presentan como los principales desafíos en 2022. La inflación interanual de 6.2% que afronta Estados Unidos, la más elevada en los últimos 30 años, también conllevaría consecuencias en el crecimiento global, con una posible subida en los tipos de interés³.

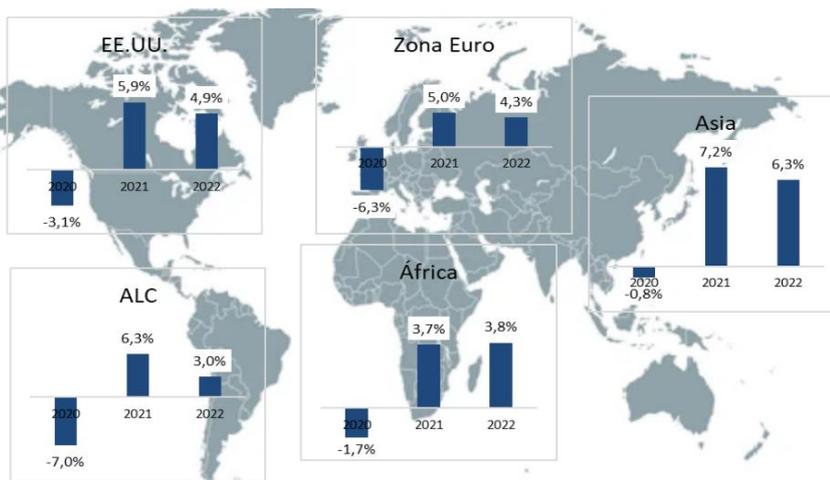


Fuente: FMI

CONTEXTO REGIONAL: El crecimiento económico esperado para 2022 sería desigual.

Las regiones del mundo, en general, experimentaron una rápida expansión en 2021; sin embargo, para 2022 este ritmo de crecimiento no sería sostenible, debido al lento proceso de vacunación contra la Covid-19 y la falta de recursos internos para impulsar y estimular el consumo de los hogares. Lo anterior implicaría que el crecimiento en América Latina se desacelere al pasar de +6,3% en 2021, al +3,0% en 2022. Economías como Brasil y México serían aquellas con mayor impacto en cuanto a su crecimiento económico, afectando al dinamismo en la región⁴.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO EN 2022 POR REGIÓN (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)



Fuente: FMI

¹ <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=16691>

² <https://www.who.int/es/news/item/28-11-2021-update-on-omicron>

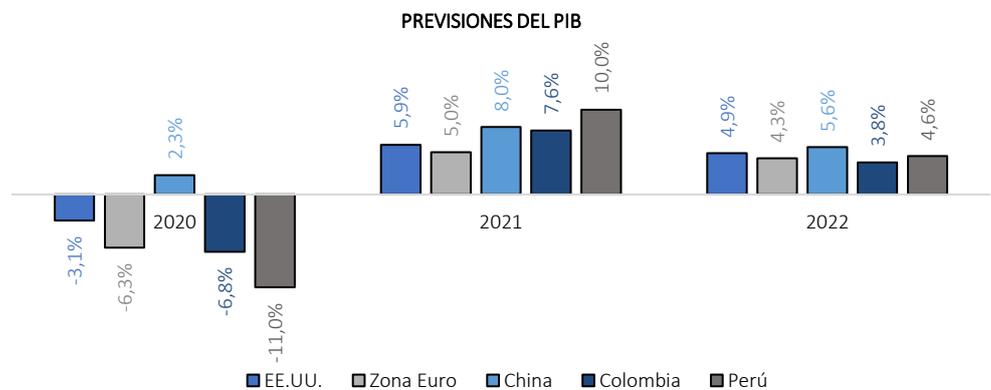
³ <https://www.france24.com/es/programas/econom%C3%ADa/20211111-inflacion-estados-unidos-pandemia-suministros>

⁴ <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases#sort=%40imfdate%20descending>

La actividad económica esperada de los principales socios comerciales seguirá siendo favorable, pero a un menor ritmo de crecimiento.

Estados Unidos y la zona del euro se constituyen para el mercado ecuatoriano como los principales referentes para el comercio transfronterizo. Para 2021, el crecimiento promedio que alcanzaron ambos mercados fue cercano a 5,5%, mientras que para 2022 este se reduciría hasta 4,75%⁵. Lo anterior podría afectar a las exportaciones de ciertos productos no tradicionales, cuyo destino son estos mercados (productos orgánicos y alimenticios especialmente). Sin embargo, este efecto podría ser compensando en caso de que Ecuador logre concretar un acuerdo comercial con EE.UU., así como ingresar a la Alianza del Pacífico, para diversificar la venta externa de productos.

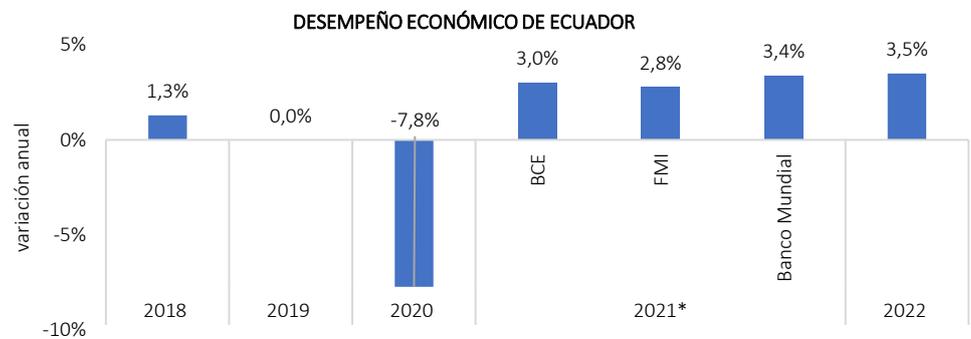
Con respecto a la China, la desaceleración que experimentaría este país podría afectar a productos del mar y otras materias primas. No obstante, estas estimaciones son preliminares. Por otro lado, se estima que la reapertura comercial vía terrestre con Colombia impulse el comercio, favoreciendo una mayor demanda de productos⁶.



Fuente: FMI

Ecuador: El consumo de los hogares hasta 2022 crecería por debajo del 4% de forma interanual.

Pese a que Ecuador mantendría un mejor desenvolvimiento en 2022, al proyectar una tasa de crecimiento económico de +3,5%, este desempeño sería insuficiente para compensar la contracción económica que sufrió la economía en 2020 (-7,8%). Una de las variables claves para contrarrestar esta perspectiva inicial es el crédito, que, según la Asobanca, podría mantener un crecimiento de 2 dígitos en 2022⁷. A lo anterior, se debe agregar la expectativa del aumento en el nivel de empleo producto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero; según lo ha mencionado el ministro de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, se espera que en 2021 se alcancen 94 acuerdos de inversión que significarían más de USD 1.300 millones en inversiones para 2022.



Fuente: FMI, BM y BCE

⁵ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>

⁶ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October>

⁷ Con corte a octubre de 2021, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior al 11% anual.

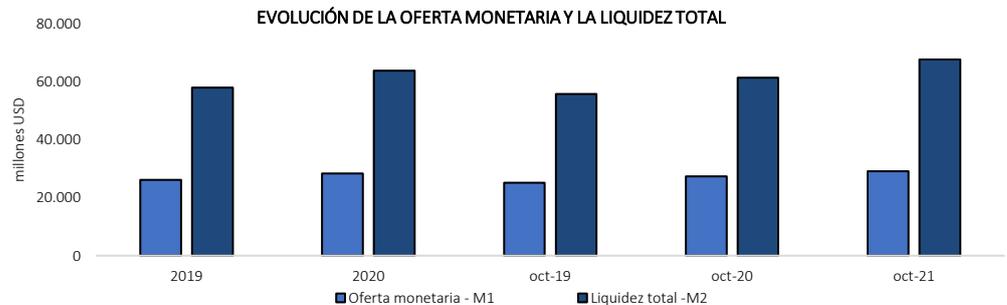
FACTORES INTERNOS Y EXTERNOS QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA

Entre los factores internos que mayor incidencia presentan sobre el mercado ecuatoriano se incluyen el desempeño de la liquidez, el consumo de los hogares, la inflación y el mercado laboral. Los factores a nivel externo que se destacan son el nivel de actividad de los principales socios comerciales, el precio del petróleo, el riesgo país y la inversión extranjera directa (IED).

Liquidez total: En 2021, la liquidez en la economía incrementó en respuesta a mayores exportaciones, remesas recibidas y financiamiento externo.

Con corte a octubre de 2021, el 43% de la liquidez total correspondió a la oferta monetaria (M1)⁸, conformada por las especies monetarias en circulación, la moneda fraccionaria y los depósitos a la vista, mientras que el 57% restante correspondió a depósitos de ahorro y a plazo, que de forma agregada componen el indicador denominado M2 (liquidez total), cuyo monto se ubicó en USD 67.692 millones.

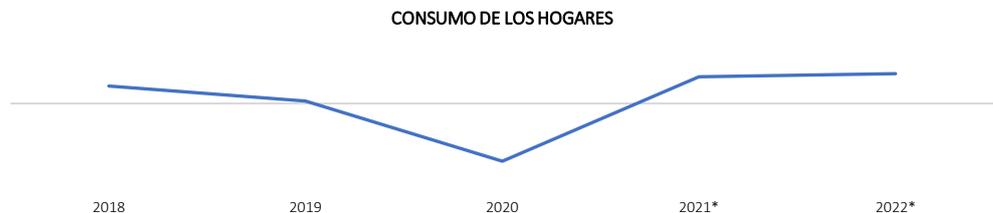
Durante el último año, el crecimiento de la liquidez respondió a la variación anual de 13,4% en el cuasidinero, que se compara de manera favorable frente al incremento anual de 5,9% en la oferta monetaria. La expansión de las exportaciones hasta octubre de 2021, con una tasa de variación de 31% anual, sumado al incremento de las remesas y el financiamiento externo recibido por parte de los multilaterales por más de USD 6.000 millones, fueron algunos de los elementos que explicaron el mejor desempeño de la liquidez.



Fuente: FMI, BM y BCE

Consumo de los hogares: se proyecta un crecimiento inferior a 4% anual en 2022.

El gobierno nacional decretó un incremento salarial de USD 25 a partir de enero de 2022, fijando el nuevo salario básico unificado en USD 425 mensuales. Bajo este escenario, existe una alta probabilidad de que el consumo incremente en ciertos segmentos, considerando que el impacto de esta medida beneficiaría a más de 300 mil personas que cuentan con un empleo pleno⁹ y reciben la remuneración básica. Lo anterior, además, podría estimular el crecimiento económico de +3,61% inicialmente previsto por el FMI para 2022. Sin embargo, este desempeño dependerá del comportamiento del mercado laboral, para el cual el gobierno mantiene perspectivas de expansión.



*Previsiones

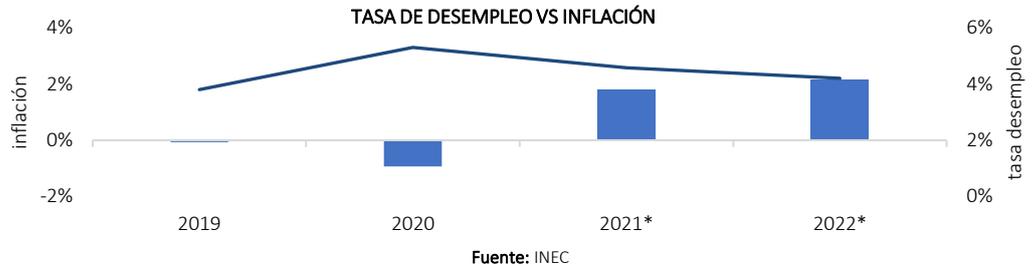
Fuente: BCE

⁸ BCE: Boletín monetario semana No.775.

⁹ Cámara de Comercio de Quito, informe incremento salarial 2022.

[Mercado laboral e inflación: La tasa de desempleo se redujo por debajo del 5%, mientras que la inflación podría cerrar el 2021 en 1,8%.](#)

Si bien la tasa de desempleo sería cercana a 4,3% en promedio, al término de 2021, el empleo no adecuado (que incluye al subempleo) seguirá por encima de 55%, lo que sugiere que 6 de cada 10 ecuatorianos no tendrán con un empleo de calidad. La reforma laboral que plantearía el gobierno será clave en este aspecto, a fin de viabilizar la recuperación laboral en sectores altamente deprimidos (agrícola, manufacturero y de servicios)¹⁰, con miras a alcanzar a un mayor grupo de personas.



La inflación, por su parte, reportó un aumento durante el segundo y tercer trimestre de 2021, asociado al incremento en el precio de las materias primas a nivel internacional, el aumento en el precio de los combustibles y a la recuperación de la demanda en ciertos segmentos de consumo. De esta manera, la inflación anual superó un nivel de 1%. Sin embargo, según previsiones del FMI, la variación general de precios sería cercana al +1,8% en 2021. Para 2022, debido al aumento de precios por otros factores como la crisis logística, se espera que la inflación supere el 2% anual; no obstante, este indicador se mantendría muy por debajo de las tasas de Perú y Colombia, cuyas proyecciones de inflación superan al 4% anual.

[Ventas e Inversión Extranjera Directa \(IED\): La expectativa apunta a que los resultados de ambas variables superen las cifras de 2020.](#)

Entre enero y septiembre de 2021¹¹, las ventas totales registran un promedio mensual de USD 15.254 millones, producto de un crecimiento anual promedio cercano a 25%. Sin embargo, en términos mensuales, la tasa promedio de crecimiento fue negativa (0,76%), en respuesta a la profunda caída que experimentaron los meses de enero y julio, con variaciones de -39,8% y -22,9%, respectivamente. El crecimiento de las ventas se estabilizó para el tercer trimestre de 2021, previo al repunte que se espera para el último trimestre del año, impulsado por un mayor acceso a crédito, por el pago de sobresueldos, y por promociones y descuentos de temporada.

La IED le ha sido esquivo al Ecuador durante los últimos años. Los montos recibidos por este concepto no han superado el 1% del PIB. En este sentido, el gobierno nacional lanzó el programa denominado *Ecuador Open for Business*¹², cuya intención es atraer un total de USD 30.000 millones hacia sectores estratégicos (hidrocarburos, telecomunicaciones, energía, minería, servicios financieros, entre otros) en los próximos 4 años. Para lograrlo, el gobierno ha mencionado que reducirá el Impuesto a la Salida de Divisas¹³ en un punto porcentual hasta 2022, a razón de 0,25 puntos porcentuales por trimestre.

[Balanza comercial y exportaciones no petroleras: El comercio exterior presentó un desempeño positivo hasta octubre de 2021.](#)

La balanza comercial acumulada entre enero y octubre de 2021, con base en datos del Banco Central del Ecuador, reportó un superávit de USD 2.332 millones FOB¹⁴, monto inferior al registrado durante el mismo período de 2020 (-USD 407 millones FOB). Frente a 2019, presentó un aumento de USD 2.115 millones, resultado que respondió al crecimiento de la balanza comercial petrolera, que reportó hasta octubre de 2021 un monto de USD 3.828 millones FOB, frente al déficit de USD 1.495 millones FOB registrado por la balanza comercial no petrolera. La recuperación progresiva del precio del barril petróleo fue otro aspecto clave en el

¹⁰ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October/select-countries?grp=205&sg=All-countries/Emerging-market-and-developing-economies/Latin-America-and-the-Caribbean>

¹¹ Informe mensual Saiku del SRI, con corte a septiembre de 2021.

¹² <https://ecuadoropenforbusiness.com/>

¹³ <https://www.sri.gob.ec/impuesto-a-la-salida-de-divisas-isd>

¹⁴ BCE, reporte de estadística mensual, corte octubre de 2021.

sector externo, ya que impulsó el ingreso de divisas. Entre enero y octubre de 2021, el precio promedio mensual pasó de USD 54,73 por barril a USD 83,54 por barril. La mayor demanda registrada en EE.UU. y la zona del euro, debido a la época invernal, fue uno de los elementos que dio paso a este comportamiento.

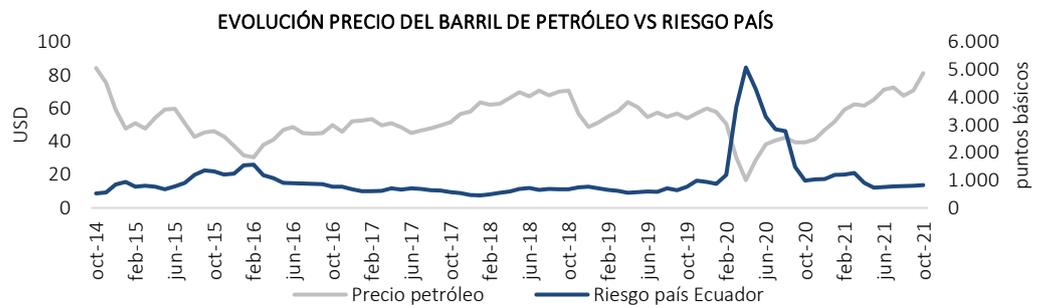
En términos generales, la balanza comercial no petrolera mantuvo un ritmo de crecimiento sostenido. Entre enero y octubre de 2021, las exportaciones no petroleras alcanzaron una cifra de USD 14.068 millones FOB, equivalente una variación interanual de 15%. A su vez, esta cifra superó en 27% a la registrada durante el mismo periodo de 2019. El desempeño de la industria camaronera fue fundamental, ya que alcanzó un incremento interanual de 32% en las exportaciones, seguido del sector no tradicional (+20%), atún y pescado (+11%) y elaboración de cacao (+2%). Este comportamiento fue compensado parcialmente por una reducción de 7% en las ventas externas del sector bananero, y de 3% en las exportaciones de café y elaborados.

INDICADORES COMERCIALES	2019		2020		ENE-OCT 2019		ENE-OCT 2020		ENE-OCT 2021	
	MONTO (MILES USD)	VAR. ANUAL								
Exportaciones no petroleras	13.650	-100%	14.976	10%	11.099	-	12.260	10%	14.068	15%
Balanza comercial	820	-281%	3.291	301%	217	-	2.739	1162%	2.332	-15%

Fuente: BCE

[Precio del petróleo y riesgo país: En 2021, ambos indicadores presentaron un desempeño favorable para el mercado ecuatoriano.](#)

El país se ha visto favorecido por un súbito incremento del precio del barril de petróleo, que se estima podría llegar a los USD 100 al término de 2021, pese a que existe incertidumbre debido al apareamiento de la variante Ómicron. El efecto directo en el aumento del precio del petróleo, sumado a una mayor estabilidad de orden político, contribuyeron positivamente a la reducción del índice de riesgo país (EMBI), el cual se sitúa por debajo de los 1.000 puntos básicos.



Fuente: JP Morgan

El gobierno ha estimado para la proforma presupuestaria de 2022¹⁵ un precio promedio del barril de petróleo de USD 59,20, lo que se traduciría en ingresos por exportaciones de crudo cercanos a los USD 7.301 millones anuales. Esta cifra dependerá del avance de la nueva variante Ómicron y su efecto en el cierre de actividades. El nivel de riesgo país se ha visto favorecido por un mayor precio del petróleo, sin embargo, el cambio de gobierno y el shock de confianza que experimentaron los mercados internacionales, junto con la renovación del acuerdo con el FMI y el apoyo de organismos internacionales como el Banco Mundial, BID, CAF, han permitido que el riesgo país se mantenga por debajo de los 1.000 puntos básicos. Para el próximo año, el gobierno aspira a mejorar este indicador, a través de la firma de convenios de inversión por cerca de USD 30.000 millones para los próximos 4 años.

CONCLUSIONES

Para 2021, la economía mundial crecería de forma menos acelerada a lo inicialmente previsto, lo que representaría una tasa 5,9%, explicado en parte por el menor ritmo de economías como China y la Zona del

¹⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-enviada-2022-30-de-octubre-de-2021/>

euro. Sin embargo, la previsión para 2022 (+4,9%) aún es incierta debido a la cuarta ola de contagios por COVID-19 y la aparición de la nueva variante Ómicron, que ha conllevado a nuevos periodos de confinamiento y a la suspensión de ciertos eventos. Por otro lado, persiste el problema logístico que ha conllevado a disrupciones en la cadena de suministros y al aumento en el precio de fletes marítimos; estos factores se irán aligerando paulatinamente según la OMC.

La economía ecuatoriana experimentaría para 2021 y 2022 tasas de crecimiento modestas, del orden de 3,2% en promedio anual, cifra que aún le es insuficiente para superar la pérdida de producción y empleo derivada de la pandemia. Sin embargo, estos resultados podrían variar especialmente para 2022, en respuesta al impacto de la reforma tributaria que entró en vigor desde mayo de 2021. Para el próximo año, la reforma para la atracción de inversiones y la reforma laboral, constituirán dos pilares fundamentales para el desarrollo de la política económica, a través de las que se espera un mayor dinamismo en el mercado.

El consumo de los hogares en Ecuador será uno de los termómetros para determinar el desempeño de la economía en los próximos años. Hacia 2021, esta variable presentó una recuperación lenta y progresiva, como resultado de la tenue expansión del mercado laboral y de la dificultad que muchas actividades económicas experimentaron ante la contracción del mercado y la demanda. La previsión inicial para 2022 apuntaría a un crecimiento en el consumo de los hogares de +3,6%, que dependerá de factores como la inflación, el acceso a crédito y el aumento de las ventas empresariales.

El comportamiento del precio de los *commodities* como el barril de petróleo seguirá siendo un factor clave para la economía ecuatoriana, de la cual dependerá, en parte, el espacio fiscal para que el gobierno pueda impulsar su política mediante la inversión y el gasto. Bajo esta línea, el país deberá cumplir con las metas económicas establecidas con el FMI a fin de obtener nuevos desembolsos que permitan cumplir con el Plan de Desarrollo Nacional (Creando Oportunidades). Para 2022, Ecuador debería recibir alrededor de USD 1.800 millones, junto con otros desembolsos que podrían llegar de organismos multilaterales como el BID, la CAF y el Banco Mundial, con miras a apoyar planes sociales como la construcción de vivienda, generar apoyo al sector agrícola, entre otros.

SECTOR RECICLAJE

CONTEXTO: La actividad de reciclaje se ha ido transformando un sector de alto interés y potencial en los mercados debido a la necesidad de reducir los residuos contaminantes.

El reciclaje es un proceso mediante el cual objetos y materiales en estado de inutilización son convertidos en nuevos objetos utilizables. Un material reciclable se define por su habilidad de readquirir las propiedades que poseería en su estado virgen. El proceso de reciclaje en el mundo empieza debido a la consecuencia de la cantidad inmanejable de residuos generados en el excesivo proceso de producción y consumo de bienes ha conllevado a su desarrollo supere en creces al manejo de éstos, ocasionando contaminación.

El crecimiento poblacional ha conllevado que el consumo genere una tasa de desperdicios generados alarmante, llegando a 2 billones de toneladas de desechos anuales, lo que en promedio significó 1,8 kg por persona al día. Sobre estos desechos, 300 millones son de origen plástico. Ante esta problemática ha surgido la necesidad de reciclar y reducir el uso de ciertos productos que son nocivos para el ambiente, abriendo la puerta a que nuevas actividades económicas enfocadas en esta problemática se desarrollen a gran velocidad. Bajo este escenario países como Suiza, Austria, Alemania, Bélgica y Países Bajos han sido aquellas economías con mayores propuestas para el reciclaje, alcanzando indicadores del 50% de basura reciclada, gracias a las estrictas políticas de cuidado del medio ambiente y tratamiento de residuos¹⁶.

Los países con renta elevada son más propensos a generar un mayor volumen de desperdicios per cápita. Esto quiere decir que la cifra se relaciona con la capacidad de la economía en cuestiones de producción y consumo. Por lo tanto, en los países desarrollados es de extrema importancia la planificación sistemática de medidas sostenibles tanto para la producción como para el consumo de sus habitantes. Los países en desarrollo del

¹⁶ <https://es.statista.com/grafico/24368/volumen-anual-estimado-de-alimentos-desperdiciados-en-los-hogares/>

mismo modo requieren esta planificación, ya que, a pesar de no presentar tasas similares de desperdicios, tienen una tasa de crecimiento más elevada que los países desarrollados por lo que proyectan mayor desperdicio en los próximos años¹⁷.

PAÍS	DESPERDICIO DE ALIMENTOS (MILLONES DE TONELADAS)
China	91,65
India	68,76
Estados Unidos	19,36
Brasil	12,58
México	11,98
Japón	8,16
Alemania	6,26
Francia	5,52
Reino Unido	5,2
Rusia	4,87
España	3,61
Colombia	3,55
Australia	2,56

Fuente: PNUMA 2021

DESEMPEÑO ECONÓMICO EN GENERAL: En Ecuador apenas el 4% de los residuos son reciclados frente a un 96% que es generalmente enterrado.

Para el caso ecuatoriano, según las estadísticas de información Ambiental Económica en Gobiernos Autónomos Descentralizados con corte al 2020, un ciudadano de la zona urbana produjo en promedio 0,83 kg de residuos sólidos por día, cifra que está por debajo del promedio mundial, sin embargo, al multiplicarse por la población del país significa millones de toneladas de desperdicios que se producen diariamente en el país. Además, el mayor porcentaje de los desechos es enterrado, conduciendo a graves consecuencias medioambientales. Según las cifras del INEC, el 96% de la basura se entierra y apenas se recicla un 4%. De los desperdicios que se entierran el 56% son orgánicos y el 44% inorgánicos¹⁸ con capacidad de reciclaje que no se aprovecha de manera correcta.

Cada año la cifra de desperdicios en Ecuador crece por lo que la decisión de tomar medidas es crucial. Hoy en día, la basura producida a nivel nacional tiene tres destinos: el relleno sanitario (50,5%), las celdas emergentes (31,4%) y los botaderos a cielo abierto (18,2%). Estos espacios están ubicados en su mayoría cerca de ríos, por lo que la mayor preocupación de la comunidad científica es su contaminación. En la región Costa, la disposición de residuos se lo hizo principalmente a través de botaderos (38,1%), mientras que en la Sierra se dispuso principalmente en rellenos sanitarios (61,3%).

En algunas industrias específicas del Ecuador existe una mayor política de reciclaje, como por ejemplo en la de bebidas alcohólicas, que recicla el 70% de las botellas incertadas en el mercado. No obstante, la gestión de residuos a nivel nacional es ineficiente, ya que es propensa a la contaminación, generando además problemas económicos y de salud pública¹⁹. En el año 2020 varias entidades públicas y organizaciones civiles se propusieron trabajar en procesos de mejor gestión de reciclaje, a través de innovación y tecnología, siguiendo varios conceptos de Economía Circular²⁰.

La ciudad con mayor cantidad de desperdicios generados es Guayaquil con 3.395 toneladas diarias, seguida por Quito (2.600- 2.800 toneladas) y Cuenca (521 tonelada)²¹. El Ministerio del Ambiente se planteó varias metas al año 2030, basados en acciones como: promocionar políticas educativas, minimizar la generación de

¹⁷ <https://storymaps.esri.com/stories/2017/world-of-waste/>

¹⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Encuestas_Ambientales/Municipios_2020/Residuos_solidos_2020/Presentacion_residuos_2020.pdf

¹⁹ <https://www.elcomercio.com/tendencias/sociedad/basura-acumula-region-america-contaminacion.html#:~:text=Los%20botaderos%20representan%20adem%C3%A1s%20una, sanitarios%20y%20celdas%20de%20emergencia.>

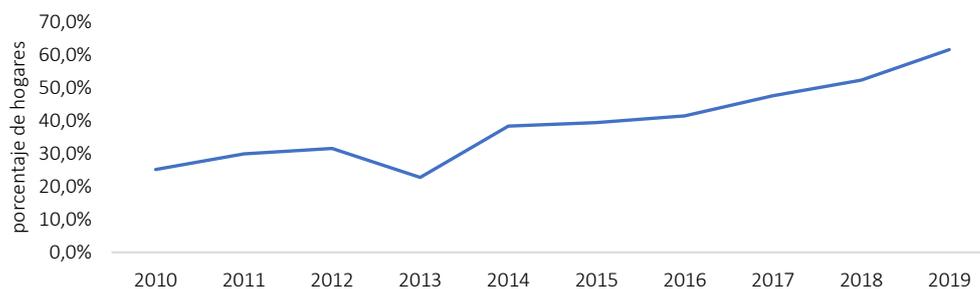
²⁰ La economía circular es un concepto económico que se interrelaciona con la sostenibilidad, y cuyo objetivo es que el valor de los productos, los materiales y los recursos se mantengan en la economía durante el mayor tiempo posible, y que se reduzca al mínimo la generación de residuos.

²¹ <https://www.planv.com.ec/historias/sociedad/ecuador-ahogado-basura-esta-lejos-cumplir-metas-ods-al-2030>

residuos sólidos, fomentar la construcción de centros de acopio, fortalecer la normativa sobre Responsabilidad Extendida del Productor y promover el cierre técnico de botaderos. Sin embargo, en el país la gestión de la basura está a cargo de los municipios por lo que el cambio en las administraciones locales afectó la continuidad de las campañas, que además tienen un alto costo para educar a la población por lo que en la mayoría de las ocasiones no tienen resultados evidentes.

Cabe recalcar que, en la última década, la clasificación de residuos en hogares ha mantenido una tendencia creciente sostenida. En 2010 un 45,2% de los hogares clasificó o separó algún residuo, mientras hacia 2019 este indicador incrementó en 2,4 veces alcanzado un total de 61,5% hogares, es decir, que seis de cada diez hogares clasificaron residuos.

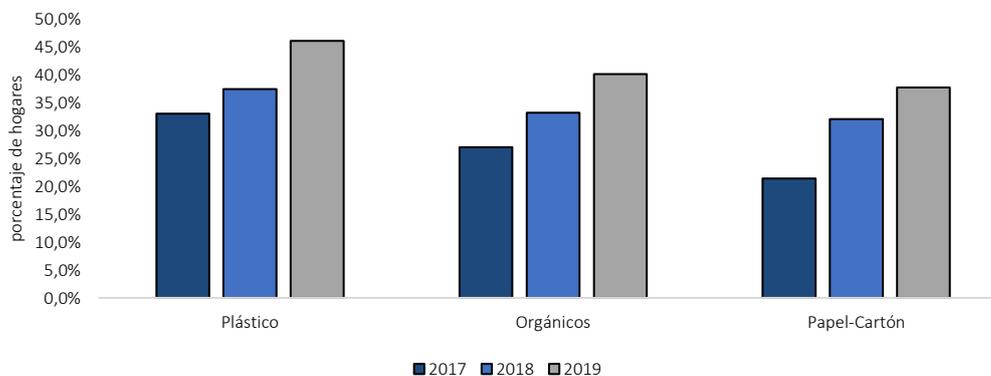
ECUADOR: EVOLUCIÓN DE HOGARES QUE CLASIFICAN RESIDUOS



Fuente: INEC

Durante 2019, el principal residuo clasificado fue el plástico (46%), seguido por desechos orgánicos (40,1%) y por papel-cartón (37,7%). Es preciso destacar que entre 2017 y 2019 la clasificación de plástico incrementó en 1,4 veces mientras que el de papel y cartón creció en 1,8 veces²².

HOGARES QUE CLASIFICAN SEGÚN TIPO DE RESIDUOS



Fuente: INEC

Por el lado del sector empresarial, según el INEC con cifras al 2019, las empresas destinaron un total de USD 216 millones para actividades de protección ambiental, de los cuales un 27% (USD 59,36 millones) se destinaron a prevenir la generación de residuos, reflejando un incremento del 23,6% respecto de 2018. Además, en 2019 las empresas generaron un total de 21,5 millones de toneladas de residuos no peligrosos, siendo el plástico – con 20 millones de toneladas- el principal residuo generado representando el 93% del total de los residuos²³.

²² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Encuestas_Ambientales/Hogares/Hogares%202019/MOD_AMB_HOGAR_ESPND_2019_11.pdf
²³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Encuestas_Ambientales/EMPRESAS/Empresas-2019/PRES_MOD_AMB_EMP_2019_08.pdf

SECTOR MACROECONÓMICO

Índice de Actividad Registrada:

A través del Índice Nacional de Actividad Registrada se puede observar el comportamiento del sector de reciclaje en el Ecuador a través del tiempo. El sector presenta estabilidad en la mayor parte del año, sin embargo, registra cierta estacionalidad durante el mes de junio (picos de aumento en la actividad), mes en el que se conmemora el Día Mundial del Medio Ambiente en el que varias organizaciones, colegios y empresas presentan un mayor volumen de reciclaje. A nivel interanual, octubre de 2021 se observó una variación negativa del 12,7%. En general, la actividad de reciclaje no ha logrado mantener un crecimiento sostenido, explicado en parte, por la falta de estímulos públicos hacia este sector que permitan incrementar el interés del sector privado.



Fuente: INEC

Los bajos niveles de reciclaje en el Ecuador se explican por varios factores como la ausencia de recolección selectiva, la baja reciclabilidad de los envases y las tecnologías inadecuadas. Al mismo tiempo, el factor fundamental es el comportamiento de los consumidores, ya que en muchas ocasiones la existencia de puntos de recolección selectiva no es suficiente para cambiar la forma en la que distribuyen sus desechos. Otro aspecto evidente es la informalidad. La pandemia ocasionó una caída importante en el sector, debido a las medidas de confinamiento y a la discontinuidad de los programas de empresas y municipios que se estancaron por no ser actividades esenciales. En este sentido, varias empresas recicladoras no obtuvieron la suficiente materia prima para su funcionamiento y, por tanto, interrumpieron sus operaciones.

La caída del precio del petróleo suscitada en 2020 también impactó en la industria en la que los plásticos significan un importante insumo para los envases reciclables, pero resultó más económico producir envases y empaques de materiales vírgenes, lo que disminuyó la rentabilidad de la industria. El reciclaje es la mayor estrategia para abordar el exceso de residuos sólidos en el país, incluso mayor que la reutilización, por lo que el sector requiere de innovación y nuevas estrategias con regulaciones e incentivos para fortalecer su desempeño y aumentar su impacto económico en el Ecuador.

SECTOR MICROECONÓMICO

Empresas del sector: La mayor parte de las empresas dedicadas al sector reciclador en Ecuador corresponden a gremios, fundaciones.

En el Ecuador una gran parte del reciclaje se gestiona a través de fundaciones o campañas de Responsabilidad Social Corporativa ejecutadas por las diferentes industrias, a diferencia del resto de sectores económicos del país. Por lo tanto, un alto porcentaje del mercado laboral del sector es informal o gremial y en varias ocasiones funciona de manera estacional. Existen pocas estadísticas laborales sobre el sector, como: el Índice de Horas Trabajadas, el Índice de Remuneraciones y el Índice de Puestos de Trabajo que se publican con periodicidad por el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

EMPRESAS DEDICADAS AL RECICLAJE	NÚMERO DE EMPRESAS 2019	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Microempresa	204	192	-5,9%
Pequeña	62	59	-4,8%
Mediana	25	32	28%
Grande	9	9	0%
Total	300	292	-2,7%

Fuente: INEC

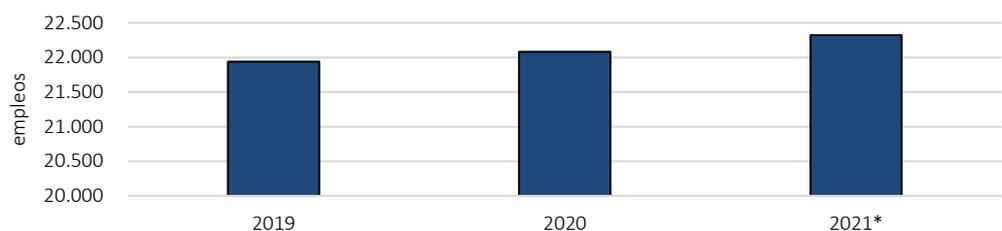
El Directorio de Empresas y Establecimientos del INEC, reportó 292 empresas relacionadas a la recolección y el reciclaje de desechos en Ecuador en el 2020. Esta cifra presentó una variación negativa de 2,7% frente al año anterior. El 65,8% se clasificó como microempresas, las cuales tuvieron un decrecimiento de 5,9% en comparación al 2019. De la misma manera, las pequeñas empresas mostraron una variación negativa, mientras que las medianas crecieron en 28%. En el 2020, el costo total de la gestión de residuos sólidos fue de USD 16,4 millones de los cuales USD 7,6 se recaudaron a través de tasas y tarifas de la Gestión Integral de Residuos Sólidos, por lo que los municipios subsidiaron un 53,8% del costo total del servicio.

Las alianzas entre las empresas públicas y privadas se convirtieron en piezas clave para el desarrollo de los procesos de energía circular y reciclaje para conservar el entorno natural. En ese sentido, Ecuador ha dado un paso a la creación del primer Centro de Energía Circular en Latinoamérica, el cual reúne a países como Chile, Colombia, Costa Rica y Perú. Gracias a esta iniciativa, la UE donó un millón de euros para cofinanciar el proyecto que generaría miles de empleos en 27 meses en el Ecuador.

[Empleo del sector: La mayor parte de la fuerza laboral en la actividad de reciclaje ecuatoriano es informal.](#)

El empleo en el sector del reciclaje es informal, por lo que las cifras pueden no reflejar la realidad completa de la industria. Según los datos registrados en el INEC, el sector de desechos y saneamiento generó 22.080 empleos en el año 2020, cifra que mostró un crecimiento en comparación al 2019 de 0,64% al iniciar la pandemia. Varias empresas como ARCA Continental implementaron programas de reciclaje y cambiaron los procesos agregando prácticas sostenibles que requirieron de trabajadores. Además, la previsión de Keyword, consultora especializada en económica y política, estimó en cerca de 22.323 empleos generados en el 2021 para esta industria.

EMPLEO EN EL SECTOR DE DESECHOS Y SANEAMIENTO



*Previsión de Keyword

Fuente: INEC

También está el programa “Ecuador Recicla” que tiene como objetivo mejorar las condiciones de vida de los recicladores, dotándolos de infraestructura para el almacenamiento de los desechos. La iniciativa se lanzó en 2016, sin embargo, hasta el 2019 apenas cinco de los 221 municipios se incorporaron y mostraron resultados. De igual manera, con la intención de impulsar la economía circular de empaques Arca Continental amplió su programa DAR (Desarrollo Ambiente y Reciclaje) principalmente en la ciudad de Cuenca, lo que beneficiará a 200 recicladores de base y sus familias con centros de acopio de empaques, para mejorar sus condiciones económicas y su calidad de vida. Este programa se llevó a cabo con la Red Nacional de Recicladores del Ecuador y está acorde a los objetivos de la empresa con relación a la Agenda 2030²⁴. Esto incluye como principal objetivo

²⁴ <https://www.vistazo.com/enfoque/alrededor-de-200-familias-refuerzan-el-reciclaje-inclusivo-en-cuenca-DA1222126>

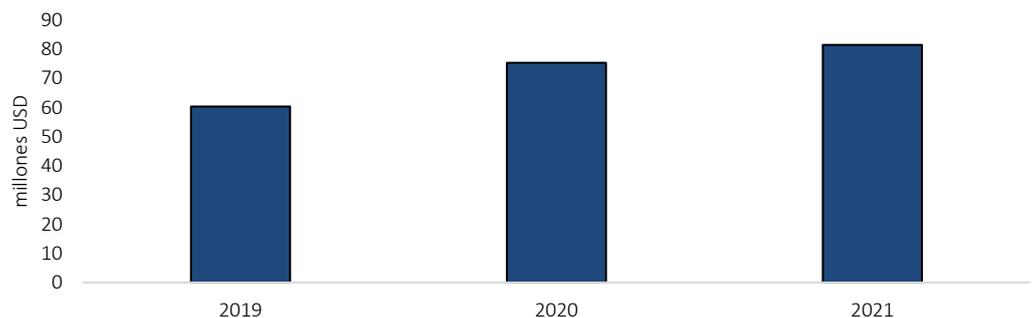
reducir el consumo de materias primas, optimizar los procesos, alargar la vida útil de los bienes materiales y aprovechar de mejor manera los residuos, reconociendo la importancia de los recicladores de base²⁵.

De acuerdo cifras del Ministerio de Industrias y Producción, al menos 300 empresas se adhirieron al Pacto Nacional por la Economía Circular, lo que evidencia un cambio de cultura empresarial y la necesidad de incrementar la capacidad de los sectores en este sentido. Estas nuevas prácticas plantean la regeneración y restauración de ecosistemas a través de cambios en la producción y el consumo, desde el ecodiseño, serán valoradas en un futuro y sobre todo permitirán desarrollar bonos y activos financieros enfocados en el mercado de valores como sucede ya en ciertos países de la región. De esta manera, las empresas podrán obtener capital adicional para operar y apalancar el desarrollo de actividades en este sentido.

[Volumen de crédito: El volumen de crédito destinado desde la banca privada hacia el sector de reciclaje ha sido creciente entre 2019 y 2021.](#)

El volumen de crédito para la gestión de desechos y saneamiento de agua en el 2021 alcanzó los USD 81,46 millones, lo que significó un incremento del 8,14% frente al 2020. La ciudad con mayor volumen de crédito fue Guayaquil en donde se otorgaron USD 63,81 millones, sobre todo en el segmento comercial. El volumen de crédito para el sector ha crecido de manera escalonada desde el 2019, dado que el sector de reciclaje se presentó como una prioridad para la sostenibilidad y el cuidado del medio ambiente, temáticas recurrentes de la última década. Además, la recolección de basura en el país generó varios problemas sanitarios por contaminación de los ríos que afectaron a la salud de la población.

VOLÚMEN DE CRÉDITO EN EL SECTOR DE DESECHOS Y SANEAMIENTO



Fuente: Superintendencia de Bancos

La recuperación de materiales reportó un monto de USD 1,14 millones, mientras que la recolección de desechos no peligrosos obtuvo USD 3,64 millones, que comparados frente a 2020 se mostraron menos dinámicas. La recolección de desechos recibió USD 11,16 millones por parte de Banco Guayaquil, seguido por Banco Bolivariano (28%) y el Citibank (19,9%). Sin embargo, las actividades de recolección de basura en las ciudades del Ecuador están organizadas y asignadas a los municipios, por lo que los créditos externos se presentan como una ayuda para agilizar el proceso, al igual que la participación de las grandes empresas a través de diferentes programas de reciclaje.

[Factores exógenos y competitividad](#)

Las principales barreras que enfrenta el sector de reciclaje en Ecuador es la falta de una infraestructura adecuada, que además es costosa y en algunos casos requiere del apoyo de organismos o financiadores internacionales. A lo que se suma el lento desarrollo tecnológico que existe en el mercado que impide generar nuevos procesos y reducir tiempos en el manejo de desechos. A lo anterior se suma una indiferencia existente a nivel de la responsabilidad cooperativa y social, que finalmente se traduce hacia los gobiernos locales y el ejecutivo.

²⁵ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/casos-de-exito-en-economia-circular-que-va-ganando-terreno-en-ecuador-nota/>

La base o fuerza operativa de esta actividad son los recicladores, de los cuales según Ekos, proviene el 90% de la materia primera, sin embargo, no cuenta con beneficios de una actividad laboral adecuada, lo que ha conllevado a precarizar este trabajo debido a la mal remuneración. Lo anterior implica que la mano de obra disponible sea abundante en países con altas tasas de pobreza como Ecuador, para quienes esta actividad se convierte en una fuente de supervivencia, pero que no está garantizada a continuar en el tiempo si las condiciones de manejo de residuos cambian en el futuro.

Pese a ello, las empresas que se dedican a esta actividad han crecido, en vista de que han logrado desarrollar y procesar los residuos para transformarlos nuevamente en materia prima, que en la actualidad es altamente demanda por compañías y empresas que buscan implementar su huella de carbono. Ello implica una barrera de acceso para nuevas empresas, debido a la necesidad de un alto capital y sobre todo experiencia en una actividad que es muy especializada.

Este sector depende en gran medida de las acciones públicas, desde donde se gestionan y determina los lineamientos para operar, lo cual se observa en los datos del Ministerio de Ambiente, que evidenciaron que apenas el 24% de los municipios en el país cuenta con planes para el manejo de residuos. En ese sentido, la generación de alianza público privadas aún es limitada y para los casos existentes, se puede observar que corresponden a empresas que tiene un alto posicionamiento nacional o internacional, por lo que este factor se convierte en una barrera de competencia.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El reciclaje en el Ecuador empezó hace cerca de 20 años, enfocado en el papel, lo que estaba conectado con la conservación de los bosques y árboles (recursos no renovables), que luego tuvo cierta continuidad con otro material importante: el hierro. El reciclaje de plástico es otro de los elementos que ha ganado espacio en el mercado nacional consiguiendo resultados en los últimos cinco años por la recolección de los envases PET (polímero con el que se fabrican las botellas). Estas acciones han tenido una recuperación social y económica en Ecuador, permitiendo generar una actividad complementaria a personas de bajos recursos, por medio del impuesto a las botellas plásticas no retornable que se tradujo en una oportunidad para generar ingresos.

A pesar de estos avances, en el país la cultura general del reciclaje aún es modesta, como observó en las cifras analizadas en este informe, apenas el 4% de los residuos que se producen son reciclados mientras el 96% es enterrado, generando además otras problemáticas relacionadas al cambio climático. El desarrollo de iniciativas públicas y privadas en ese sentido se presentan como opciones claras para empujar este proceso de transformación y concientización. Ecuador cuenta con nuevas empresas dedicadas al reciclaje, lo que ha permitido aumentar el número de toneladas recolectadas y ha generado un aporte importante a la economía. Sin embargo, como el BID ha mencionado, la pandemia ha impactado fuertemente en el sector y desarrollo ahora requiere de creatividad y la revisión de marcos regulatorios e incentivos.

Uno de los mayores beneficios con la creación de las políticas públicas es el reciclaje de plástico principalmente en las botellas, que ha generado nuevos productos derivados como fibras para la elaboración de ropa y alfombras, rellenos para bolsas de dormir y muebles, entre otros. La recuperación de estos materiales, en muchas ocasiones de manera informal, es la forma de sustento para miles de familias en el país. En muchas ciudades del Ecuador existen compradores ambulantes de materiales reciclables que pueden ser reparados o remanufacturados que son parte del empleo generado por la industria, pero no están registrados, por falta de organización del sector.

La crisis económica del país a raíz de la pandemia ha empujado a más ecuatorianos a ver el reciclaje como una fuente de ingresos. Por lo tanto, las organizaciones públicas y privadas han desarrollado nuevas estrategias de reciclaje inclusivo. Este se refiere a aquel que reconoce, observa y valora el trabajo de los recicladores base, quienes se encargan de recuperar los residuos en la cadena de valor y distribuirlos de forma que puedan reutilizarse. El desarrollo tecnológico, es también una importante herramienta para la industria, ya que, además de mejorar el nivel de vida y el trabajo de los recicladores, permite que el sector se convierta en un

importante suministro de materia prima a nivel nacional para la fabricación de nuevos equipos, combinado con la protección del medio ambiente y el ahorro de recursos naturales, y energía.²⁶

POSICIÓN COMPETITIVA

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A mide su participación en el mercado de acuerdo con el porcentaje de toneladas de reciclado vendidas con relación al total de toneladas vendidas en el mercado.

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.	2018	2019	2020
Participación en el Mercado	43,30%	36,52%	49,62%
Toneladas Vendidas	77.947	65.733	59.599

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. ha mantenido una tendencia a la baja en cuanto a las toneladas vendidas en los últimos años, sin embargo, todo el mercado de reciclaje ha evidenciado una baja. Por este motivo, REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. no ha perdido presencia en el mercado a pesar del menor volumen en las ventas.

COMPETENCIA	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Consorcio Puerto Limpio	49.131.996	6.969.048	3.904.206	9.021.937	231,08%
Repapers Reciclaje del Ecuador S.A.	13.688.036	13.235.840	5.892.883	-14.972	-0,25%
Consorcio Duran Limpio	6.169.799	7.865.639	858.192	1.347.073	156,97%
Valango S.A.	5.960.622	20.193.887	17.874.275	4.059.803	22,71%
Visolit S.A.	5.747.614	5.716.391	2.120.900	1.406.319	66,31%
Algagicorp S.A.	3.183.115	2.412.476	728.030	45.750	6,28%
Reypropapel Reciclar Cía. Ltda.	3.009.865	5.119.168	3.889.907	-167.136	-4,30%
Favoritarecicla S.A.	2.676.296	1.400.149	1.143.500	197.607	17,28%
Recbas Recolección y Reciclaje S.A.	2.505.722	2.581.286	175.987	-610.067	-346,65%
Corpexa S.A.	2.164.042	461.614	21.647	20.847	96,30%
Globalparts S.A.	2.084.602	3.175.182	1.731.515	392.916	22,69%
Recicladora de Cartones y Papeles RECIPASA S.A.	1.717.020	347.577	29.600	45.543	153,86%
Serviorder S.A.	1.702.616	381.481	232.619	112.095	48,19%
Consorcio Urvaseo	1.556.175	49.456.820	-3.714.884	-2.773.126	74,65%
Magic Ecology S.A. MAGIECOSA	1.247.767	1.005.455	422.632	25.815	6,11%

Fuente: SCVS

En función de lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición fuerte, con una tendencia creciente cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., es una empresa dedicada al reciclaje de todo tipo de papel, cartón, y otros materiales, para su comercialización y venta al por mayor y menor de los materiales de reciclamiento e inclusive actividades de reciclaje en general.

²⁶ <https://blogs.iadb.org/agua/es/reciclaje-en-tiempos-de-pandemia/>

CÓDIGO DE CONDUCTA

Se aprobó el código de conducta del Grupo Surpapel, bajo el cual opera y se rige el emisor.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

La superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Primera emisión de Obligaciones el 13 de diciembre de 2017, por un monto de hasta USD 4.000.000

REGISTRO MERCANTIL

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. fue inscrita en el Registro Mercantil del cantón Durán el 27 de noviembre del 2012.



SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

La Junta General de Accionistas del Grupo Surpapel autorizó la Segunda Emisión de Obligaciones de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

GOBIERNO CORPORATIVO

Se publicaron las Políticas Generales que conforman el Gobierno Corporativo del Grupo Surpapel.

AUMENTO DE CAPITAL

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. realizó un aumento de capital por USD 5.481.743,00 el 10 de enero del 2017.

CONSTITUCIÓN

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. se constituyó el 1 de octubre del 2012 en la ciudad de Guayaquil con un capital suscrito de USD 800,00.

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. tiene el objetivo de ser una empresa socialmente responsable, por lo que trabaja directamente con personas y microempresas del mismo medio en su faceta de acopio de materia prima y provee materiales debidamente calificados a las empresas que utilizan sus productos.

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. pertenece al grupo Surpapel y alinea sus operaciones a los mismos objetivos, misión y visión del grupo: La misión es la de “brindar soluciones sustentándose en el uso de buenas prácticas de manufactura, en el uso de equipos con tecnología de punta y capital humano competente y comprometido”. Como parte de la misión, busca generar rentabilidad para los grupos de interés: clientes, accionistas, colaboradores, proveedores y comunidad. La visión del grupo es “posicionarse como la principal opción a los clientes, con un modelo de gestión eficiente, sustentable, sostenible y socialmente responsable, capaz de adaptarse a un entorno cambiante”.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 5.482.543,00 con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente.

ACCIONISTAS REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Surpapelcorp S.A.	Ecuador	5.482.542,00	99,99%
Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A.	Ecuador	1,00	0,01%
Total		5.482.543,00	100,00%
ACCIONISTAS SURPAPEL CORP S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
International Packaging Systems Holdings Cooperatief U.A.	Holanda	24.195.389,00	48,27%
Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A.	Ecuador	17.655.603,00	35,22%
Huerta Barros Pedro Antonio	Chile	2.196.523,00	4,38%
Illingworth Guerrero Oscar Antonio	Ecuador	1.030.581,00	2,06%
Banco Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social	Ecuador	2.567.500,00	5,12%
Otros < 2,00%	-	2.482.889,00	4,95%
Total		50.128.485,00	100,00%
ACCIONISTAS COMERCIALIZADORA DE PAPELES Y CARTONES SURPAPEL S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
International Packaging Systems Holdings Cooperatief U.A.	Holanda	10.109.414,00	67,50%
STUP S.A.	Ecuador	4.867.496,00	32,50%
Total		14.976.910,00	100,00%

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla los accionistas que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Hidroalto Generación de energía S.A.	Surpapelcorp S.A.	Accionariado	Activa
Productora Cartonera S.A.	Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A.	Accionariado	Activa
	Illingworth Guerrero Oscar Antonio	Administración y Accionariado	
Soluciones de Empaques SDE S.A.	Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A.	Accionariado	Activa
	Illingworth Guerrero Oscar Antonio	Administración y Accionariado	

Fuente: SCVS

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. se maneja de acuerdo con las prácticas de Gobierno Corporativo del Grupo Surpapel, cuyo directorio cumple con la responsabilidad de establecer y aprobar las políticas de las compañías que conforman el mencionado grupo. El directorio estará a cargo de revisar y elaborar los planes, programa, procedimientos y presupuestos de las diferentes áreas, así como también se administrarán recursos, se definirá la estructura organizacional y la jerarquía de las compañías del grupo, así como de los miembros que la conforman, con el fin de mantener el buen funcionamiento de la compañía.

Las políticas generales del Gobierno Corporativo del Grupo Surpapel abarcan los siguientes temas:

- **Políticas organizacionales:** definiendo la estructura de las empresas, la administración, los derechos de la Junta General de Accionistas, atribuciones y responsabilidades de la Junta Directiva, la representación legal y las responsabilidades y derechos de los comisarios.
- **Políticas de tecnología:** políticas de desarrollo, manejo de políticas de información y seguridad.
- **Políticas operacionales:** controles de inventario.
- **Políticas comerciales:** manejo de negocios, atención y servicio al cliente, políticas de mercadeo y comunicación al cliente.
- **Políticas financieras:** generación de presupuestos, políticas de endeudamiento, crédito, cobranza, pagos, información financiera e inversiones.
- **Políticas administrativas:** compras y administración de la organización.
- **Políticas jurídicas:** procesos judiciales, asesoría jurídica y políticas regulatorias.
- **Políticas de auditoría:** control y manejo de auditoría interna y externa.

El directorio, como máximo responsable de la administración del Grupo Surpapel, mantiene reuniones frecuentes para topar temas de interés para todas las empresas del grupo. Los miembros que conforman el directorio son:

MIEMBROS PRINCIPALES DEL DIRECTORIO GRUPO SURPAPEL	MIEMBROS SUPLENTE
Cecilia Sierra Morán	Gustavo Patiño Duque
José Anuar Millán Abadía	Paola Varela
Damián Baeza García	Juan Pablo Costa
María Antonia Patiño Duque	Karen Grey
Pedro Antonio Huerta Barros	Oscar Antonio Illingworth Guerrero
Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social	Delegado del BIESS
Servicio de Cesantía de la Policía Nacional	Carlos Luis Condo Morán

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas, órgano supremo, y administrada por el Gerente General, Presidente y Vicepresidente. La representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía la ejercen de manera individual el Gerente General y el Presidente, con los deberes, atribuciones y limitaciones que establece el estatuto social.

La empresa dispone de un equipo de personas cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos; además, en algunos casos, el tiempo que llevan trabajando para la empresa ha generado una sinergia de trabajo. REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. actualmente cuenta con 25 empleados, divididos en las diferentes áreas administrativas, operativas y de operaciones. La empresa maneja contratos a tiempo fijo para sus empleados e indefinido para aquellos pertenecientes al área de servicios generales (18 empleados). REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. no tiene personal con discapacidades, tampoco sindicatos ni comités de empresas.



Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. no cuenta con un plan estratégico definido, sin embargo, mantiene una serie de objetivos a los cuales alinea las operaciones de la empresa. Desde el año 2019, se ha enfocado en los siguientes objetivos: asegurar suministro de MP a la máquina papelera, disminución del precio de compras de MP, optimización del proceso de embalado, aumento del peso promedio de las pacas, integración en el mercado local, mejora en la calidad de acopio, optimización de procesos de logística, mantención de ahorros en el proceso de logística y aumento de la participación en el mercado local. La empresa ha ido cumpliendo estos objetivos año a año y formulando nuevos de acuerdo con la situación de cada periodo.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de los procesos e información, REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. tiene un manual de “Política de Seguridad de la Información” en el que se presentan normas controles y procedimientos que todos los colaboradores deben seguir para prevenir y proteger la información de cualquier riesgo. Adicionalmente, la empresa tiene implementado los sistemas operativos Windows 10 Pro como *Workstation* y *Win Server* 2016.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. como organización comprometida con la sostenibilidad, el desarrollo social y la disminución del impacto ambiental, mantiene una gestión transparente basada en el respeto a las normas internas y las leyes en general para asegurar la confianza y bienestar de todas las partes relacionadas. Para lograrlo, la empresa maneja las actividades operativas bajo el Código de Conducta del Grupo Surpapel que busca fortalecer la imagen interna y externa de todo el grupo y sus colaboradores, caracterizando actitudes como correctas, justas, adecuadas y orientadas hacia el bien común.

El modelo de negocio de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. vela por el bien del medio ambiente, el desarrollo social y la sostenibilidad. Mantiene operaciones en 24 provincias del Ecuador y trabaja con

aproximadamente 2.000 familias de recicladores generando oportunidades de trabajo. De igual manera, dentro de la comunidad, promueve una economía inclusiva y realiza capacitaciones de seguridad.

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. sigue la Política Socio ambiental del Grupo Surpapel, la cual tiene como objetivo que todas las empresas del grupo y sus respectivos integrantes estén direccionados a prevenir y minimizar los posibles impactos y riesgos sobre comunidades y el medio ambiente. Esta política sigue una serie de principios:

- Desarrollo sostenible como modelo de negocio.
- Gestión proactiva de riesgos socio ambientales de las actividades
- Prevención de contaminación
- Garantizar derechos laborales
- Uso eficiente de recursos naturales
- Seguridad y salud laboral y comunitaria

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Servicio de Rentas Internas, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y un certificado del Buró de Crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe resaltar que, a la fecha del presente informe, el emisor es codeudor de Surpapelcorp S.A., empresa perteneciente al mismo grupo corporativo, por un monto de USD 673.000, que presenta la capacidad de pago adecuada para hacer frente a sus obligaciones, por lo que no genera un potencial riesgo para la empresa. La empresa no se encuentra involucrada en ningún proceso judicial que pueda poner en riesgo la liquidez o capacidad de pago de la empresa.

NEGOCIO

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. tiene como actividad principal el reciclaje de desechos de materiales como papel y cartón. La operación se centra en la recolección de desechos de ese tipo, mediante el uso de cubos de basura, cubos de ruedas, contenedores y otros, de hogares y otros sitios estratégicos. Posteriormente, la empresa se enfoca en procesar dichos residuos para convertirlos en materia prima que pueda ser utilizada en la producción de nuevos productos (papel y cartón). REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. forma parte de un negocio integrado, por lo que su principal cliente es Surpapelcorp S.A., un molino de papel perteneciente al Grupo Surpapel.

Las principales fuentes de alimentación, o puntos de obtención de residuos, son:

- Canal Industrial
- Canal Municipal – convenio con municipalidades e instituciones públicas.
- Comunidad – compañías con diferentes organizaciones.
- Renarec – proyecto con la asociación nacional de recicladores con empresas aliadas y el Ministerio del ambiente.
- Retiro Directo – con el uso de camiones en puntos verdes designados alrededor del país.

CLIENTES

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. forma parte de un sistema integrado, por lo que uno de sus principales clientes ha sido Surpapelcorp S.A., empresa que forma parte del mismo grupo. Los clientes del emisor son productores de papel, cartón y otros materiales similares, los cuales se aprovisionan con la materia prima obtenida del proceso de reciclaje.

PRINCIPALES CLIENTES (noviembre 2021)	PARTICIPACIÓN
Absorpelsa Papeles Absorbentes S.A.	47,44%
Surpapelcorp S.A.	34,87%
Surgalare S.A.	9,88%
Productora Cartonera S.A.	6,46%
Otros	1,34%
Total	100,00%

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. mantiene políticas de crédito y cobranza, que buscan optimizar los procesos de cobranza y recuperación de la cartera vigente y vencida en busca de efectividad y eficiencia, con el objeto prevenir la acumulación de cartera e incrementar la liquidez de la compañía y fortalecer su estructura financiera. De esta forma, se analiza la situación financiera y el riesgo de cada cliente, clasificándolos en el tipo de línea de crédito al que pueden acceder, los montos y plazos máximos de línea, las garantías a exigir, así como los resguardos y seguros a tomar para cubrir situaciones de riesgo. Estas atribuciones recaen en el comité de crédito que actúa en forma centralizada, asignando líneas a cada una de las filiales, las que podrán ser intercambiadas con la autorización de los respectivos gerentes.

CADENA DE SUMINISTROS

Los proveedores de la compañía corresponden a las distintas fuentes de residuos, los cuales se utilizan para el proceso de reciclaje. Gran parte de los proveedores también son clientes de la empresa, pues en el proceso de producción de cartón y papel, se genera residuos, desperdicio y pérdidas las cuales pueden ser recicladas. De esta manera las empresas, proveedoras del emisor, evitan pérdidas y generan un ahorro.

PRINCIPALES PROVEEDORES (noviembre 2021)	PORCENTAJE DE COMPRAS
CORPEXA S.A.	21,43%
Recicladores de Cartones y Papeles RECIPASA S.A.	18,90%
Productora Cartonera S.A.	6,70%
Recicla Compra Vende RECIPLACOM S.A.	10,92%
Reyna Buñay Jesús Alfredo	2,68%
SURGALARE S.A.	6,14%
Industrial Geminis INDUGEM S.A:	2,52%
FAVORITARECICLA S.A.	2,29%
HIVIMAR S.A.	2,24%
SURPAPEL Corp S.A-	2,22%
ABSORPELSA Papeles Absorbentes S.A.	1,93%
Otros	22,04%
Total	100,00%

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. tiene políticas de pagos a proveedores, las cuales tienen el propósito de establecer parámetros que aseguren el cumplimiento oportuno de las obligaciones económicas contraídas por la empresa a los diferentes proveedores de bienes y servicios.

RIESGO OPERATIVO

Dentro de sus políticas con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. mantiene vigentes pólizas de seguros.

PÓLIZAS VIGENTES	MONTO (USD)	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Multirriesgo - Incendio	3.109.703,76	Hispana de Seguros S.A.	09/02/2022
Vehículos	2.195.641,76	VAZ Seguros S.A.	22/02/2022

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones.

PRESENCIA BURSÁTIL	CLASE	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	1	2017	SCVS-INMV-DNAR-2017-00024424	4.000.000	Vigente
	2				
Segunda Emisión de Obligaciones	1	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00007383	3.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A ha mantenido en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	CLASE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	1	41	18	2.000.000
	2	16	3	440.000
Segunda Emisión de Obligaciones	1	40	20	3.000.000

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

Con fecha 25 de mayo del 2021, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. autorizó la Segunda Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 3.000.000,00, el cual corresponde a la clase A.

El agente colocador inició las colocaciones el 3 de septiembre de 2021 y hasta el 13 de octubre de 2021 colocó el 100% del monto de la emisión.

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 3.000.000	1.080 días	9,50%	Trimestral	Trimestral
Saldo en circulación (mayo 2021)	USD 3.000.000					
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración.					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Específica	Prenda Comercial Ordinaria Sobre Inventario de Materia Prima y Producto Terminado otorgada por la empresa Surpapelcorp S.A., ofreciendo una cobertura del 100% del monto.					
Destino de los recursos	Los recursos estarán destinados exclusivamente para capital de trabajo, es decir, a sostener cuentas por cobrar (principalmente con relacionadas), a contar con la liquidez para el pago al contado a su red de recolección y a gastos operativos ordinarios.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Rescates anticipados	La presente emisión no contempla sorteos ni rescates anticipados.					
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .					
Agente colocador	Casa de Valores Futuro FUTUROCAPITAL S.A.					
Estructurador financiero	Casa de Valores Futuro FUTUROCAPITAL S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> 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. No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> Mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos sobre patrimonio no mayor a 3,00 veces durante la vigencia de la emisión.

Fuente: Casa de Valores Futuro FUTUROCAPITAL S.A.

Las tablas de amortización suponen un 100% de colocación de valores según las condiciones del instrumento en mención de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO DE INTERESES (USD)	TOTAL PAGO (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
03-12-21	3.000.000	250.000	71.250	321.250	2.750.000
03-03-22	2.750.000	250.000	65.313	315.313	2.500.000
03-06-22	2.500.000	250.000	59.375	309.375	2.250.000
03-09-22	2.250.000	250.000	53.438	303.438	2.000.000
03-12-22	2.000.000	250.000	47.500	297.500	1.750.000
03-03-23	1.750.000	250.000	41.563	291.563	1.500.000
03-06-23	1.500.000	250.000	35.625	285.625	1.250.000
03-09-23	1.250.000	250.000	29.688	279.688	1.000.000
03-12-23	1.000.000	250.000	23.750	273.750	750.000
03-03-24	750.000	250.000	17.813	267.813	500.000
03-06-24	500.000	250.000	11.875	261.875	250.000
03-09-24	250.000	250.000	5.938	255.938	-

Fuente: Casa de Valores Futuro FUTUROCAPITAL S.A.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte noviembre 2021, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,42.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora, no se han repartido dividendos.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa, mayor o igual a 1,25	Al 30 de noviembre de 2021, los activos depurados presentaron una cobertura de 5,18 sobre las obligaciones en circulación	CUMPLE

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Como límite de endeudamiento de la presente Emisión, la compañía se compromete a mantener la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 3,00 veces.	Con corte a noviembre de 2021 la compañía mantuvo una relación de pasivo total sobre patrimonio de 1,94 veces.	CUMPLE

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

GARANTÍA ESPECÍFICA	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
La Segunda Emisión de Obligaciones está garantizada con Prenda Comercial Ordinaria Sobre Inventario de Materia Prima y Producto Terminado otorgada por la	Dicha prenda está constituida de manera incondicional e irrevocable y ha sido otorgada por SURPAPEL CORP S.A. a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.	CUMPLE

GARANTÍA ESPECÍFICA	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
empresa SURPAPEL CORP S.A., ofreciendo una cobertura del 100% del monto.		

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

Con el fin de dar mayor confianza a los inversionistas, REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. constituyó la Prenda Comercial Ordinaria sobre inventario de materia prima y producto terminado, como mecanismo de garantía. La compañía relacionada Surpapelcorp S.A. otorgará bobinas de papel corrugado media hasta por el 100% del valor total de capital de la emisión (USD 3,00 millones) a favor del Representante de Obligacionistas Estudio jurídico Pandzic y Asociados S.A. y mantendrá una cobertura del 100% del monto de la emisión durante toda la vigencia de la emisión.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 noviembre de 2021, la compañía posee un total de activos de USD 18.143.967, de los cuales USD 16.198.763 fueron activos depurados.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de noviembre de 2021, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados por garantía general debe mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entienden como 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".

ACTIVOS DEPURADOS (noviembre 2021)	MONTO (USD)
Activo Total	18.143.967
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	-
(-) Activos gravados.	1.945.204
(-) Activos en litigio	-
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de negociación y derechos fiduciarios.	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas por conceptos ajenos a su objeto social.	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	-
Total Activos Depurados	16.198.763
Obligaciones en Circulación	3.125.000
Activos Depurados / Obligaciones en Circulación > 1,25	5,18

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de noviembre de 2021, presentó un monto de activos depurados de USD 16.198.763, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 5,18 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa. Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de noviembre de 2021, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 1,83 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

Por otro lado, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Segunda Emisión de Obligaciones de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., así como de los valores que mantiene

en circulación, representa el 25,35 % del 200% del patrimonio al 30 de noviembre de 2021 y el 12,67% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MAYO 2021
Patrimonio	6.163.028
200% patrimonio	12.326.056
Saldo Primera Emisión de Obligaciones	3.125.000
Nueva Emisión	
Saldo Total de Obligaciones	3.125.000
Total emisiones/200% patrimonio	25,35%

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el estado de situación financiera, el estado de resultados integrales y los flujos de efectivo.

La metodología de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores a los que se agrega la dimensión cualitativa que llevan a esa calificación. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una segunda fase del análisis comprende el estudio de otras métricas que permiten determinar aspectos trascendentales de la entidad tales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

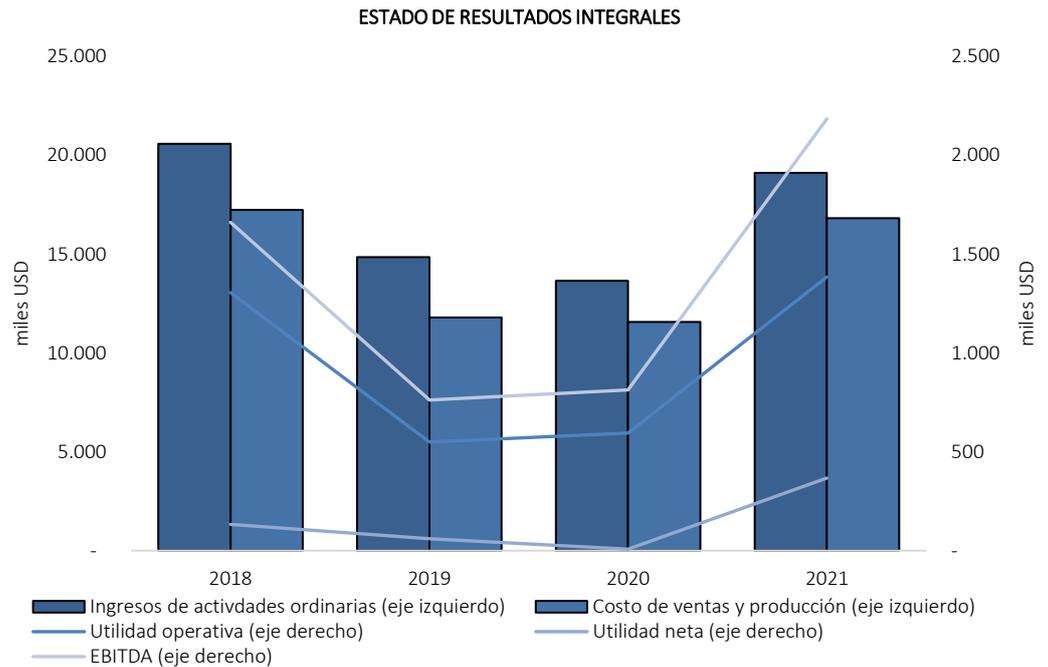
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. provienen de la venta de material reciclado, el cual sirve como materia prima para empresas productoras de cartón, papel y similares. Durante el periodo histórico, 2018-2020, los ingresos tuvieron una tendencia a la baja, pasando de USD 20,58 millones en el 2018 a USD 14,86 millones en el 2019 y finalmente USD 13,65 millones en el 2020. Dicha baja se fundamenta en una reducción del mercado, el cual registró un menor volumen de toneladas vendidas en esos años y al efecto no menor de la pandemia que afectó los resultados de 2020. Sin embargo, la situación se revirtió en 2021 y a noviembre las ventas habían superado el total de 2020 en más del 30% y lo registrado a noviembre de 2020 en un 45%.

COMPOSICIÓN DE VENTAS	2018	2019	2020	noviembre 2021
Toneladas de Reciclaje Vendido	77.947	65.733	59.599	56.690
Pecio por Tonelada (USD)	264.09	226.04	229.11	314.70
Ventas Netas (USD)	20.584.679	14.858.250	13.654.646	17.840.300

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

El costo de venta de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. se conforma esencialmente por la suma pagada por el material que se recicla, fundamentalmente cartón, y su posterior procesamiento. Adicionalmente, existen costos de menor importancia como otros costos de fabricación directos e indirectos. El costo de venta ha fluctuado en el periodo histórico debido a las variaciones en el precio del material por reciclar lo que ha causado que la participación sobre el total de ventas pase de 83,30% en el 2018 a 79,40% en el 2019 y a 84,73% en el 2020. A noviembre de 2021 el costo de venta tuvo una participación del orden del 89% sobre los ingresos, el más alto del período bajo análisis.



Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La consecuencia lógica del comportamiento fluctuante del costo de ventas fue un margen bruto que en valores porcentuales también fluctuó durante el periodo analizado. En términos monetarios, la utilidad bruta tuvo un comportamiento a la baja pasando de USD 3,33 millones en el 2018 a USD 2,08 millones en el 2020, coherente con el comportamiento de las ventas. Aún en el período de menores ventas, la utilidad bruta fue suficiente para cubrir los gastos de la operación, mostrando un acertado manejo de los recursos y el proceso operativo de la empresa. En el periodo interanual, noviembre 2021, la utilidad bruta incrementó en un 2.34% frente a noviembre 2020, alcanzando un valor de USD 1,94 millones.

Los gastos operativos de la empresa se conformaron históricamente por: sueldos y otras remuneraciones, transporte, depreciaciones, honorarios, mantenimiento e impuestos. Para el 2019 y a pesar de la caída en ventas, los gastos operativos tuvieron un incremento frente al 2018, lo cual denota un deterioro en la eficiencia de la operación. Para el 2020 los gastos operativos se redujeron de manera importante, efecto del recorte realizado para enfrentar la situación de la pandemia. Dentro de los objetivos planteados por la empresa, se menciona generar ahorro en las operaciones mediante su optimización para 2021 y los años siguientes, situación que queda corroborada con una importante reducción del gasto en noviembre 2021, en el que se refleja una disminución del orden del 40,38% frente a noviembre de 2020.

La utilidad operativa registró una contracción para el 2019, frente al 2018, efecto de la reducción de ventas. Esta pasó de USD 1,31 millones en el 2018 a USD 549 mil en el 2019, con una participación sobre las ventas de 6,35% en el 2018 a 3,70% en el 2019. Este comportamiento es coherente con el alza en los gastos operativos del 2019. Para el 2020, a pesar de registrar menores ventas, la reducción en gastos dio como resultado una mayor utilidad operativa de USD 595 mil. La tendencia se mantuvo en 2021 y a noviembre se registró una utilidad operativa de USD 1,15 millones, muy superior a los USD 579 mil obtenidos el año inmediato anterior.

Los gastos financieros de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. se han compuesto históricamente por intereses por operaciones en el Mercado de Valores, intereses bancarios y comisiones y rendimientos pagados. En el año 2018 el gasto financiero registró un valor de USD 1,14 millones, efecto de la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones que produjo mayores gastos por intereses y comisiones. En los años siguientes, efecto de la amortización de la Primera Emisión, el gasto se redujo a valores de USD 927 mil en

2019 y USD 597 mil en el 2020. Sin embargo, los gastos financieros aumentaron de manera importante en 2021.

El emisor mantiene el rubro de otros ingresos no operativos, los cuales no son recurrentes ni fijos para la empresa, sin embargo, han aportado a los resultados finales de cada periodo. Estos no representan valores importantes, no han superado los USD 50 mil en ningún año dentro del periodo histórico, a excepción del 2019 cuando se realizó la venta de activos fijos por USD 501 mil.

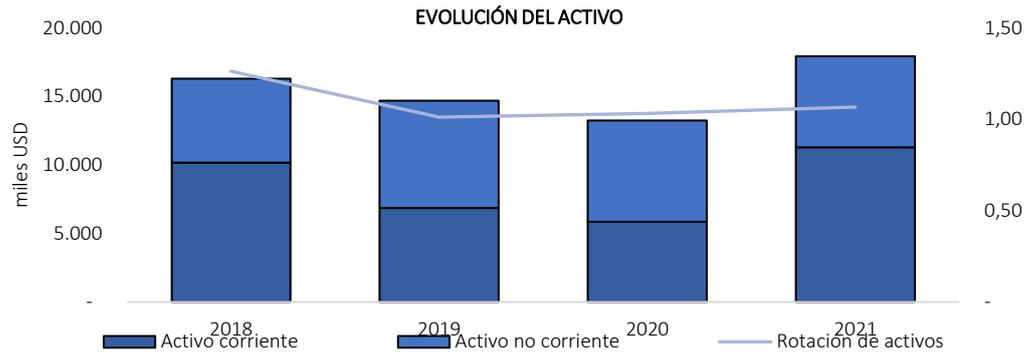
De esta manera, la utilidad neta durante el periodo histórico tuvo un comportamiento a la baja, pasando de USD 133 mil en el 2018, a USD 61 mil en el 2019 a USD 8 mil en el 2020, sin embargo, la empresa ha logrado mantener resultados positivos aun durante escenarios estresados. Para noviembre de 2021 se registró una utilidad neta de USD 270 mil, lo cual denota una mejora frente a noviembre de 2020 cuando se registró una utilidad neta de -USD 33,7 mil.

La empresa ha implementado y espera fortalecer a futuro, una estrategia de sustituir costos fijos por variables con el objetivo de que los gastos y costos se ajusten de mejor manera el nivel de actividad de cada periodo. REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. implementará incentivos para que los choferes de los camiones se independicen y adquieran de manera individual los camiones, de esta manera la empresa evita asumir costos de mantenimiento, combustible y seguros de los camiones. Paralelamente, los choferes tendrán el incentivo de tener una importante herramienta que le pueda conseguir más horas de trabajo. REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. espera aplicar esta estrategia y otras similares, como por ejemplo busca que los recicladores se hagan microempresarios y generen independientemente la gestión de recolección de materiales.

A partir del 2022, se estima que el margen bruto tomará una tendencia al alza, dado que en el 2021 se proyecta menor nivel de ingresos por lo tanto un menor margen bruto. Se espera tener una importante reducción en los gastos operativos para el 2021, efecto de las estrategias implementadas por la empresa lo cuales generan un importante ahorro a nivel operativo. Para el 2022 y los años siguientes, se espera que los gastos incrementarán, pero mantendrán un menor impacto en los resultados. De esta manera se proyecta una optimización en el margen y utilidad operativa para el periodo futuro. Por otro lado, se proyecta un aumento en el gasto financiero para el 2021, efecto de la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones y por las letras de cambio utilizadas para financiar sus operaciones. Se espera que los resultados de la empresa crecerán para el periodo futuro, por el escenario favorable que esperan tener en los próximos años.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la empresa, los activos se concentran en: las cuentas por cobrar comerciales, correspondientes a saldos por cobrar a Surpapelcorp S.A. por la venta de material reciclado, la propiedad planta y equipo, correspondiente a maquinaria y vehículos utilizados para las actividades operativas ; otras cuentas por cobrar, correspondiente a anticipos y otros valores por recibir relacionados al giro del negocio y los inventarios . De esta manera, para noviembre de 2021, estas cuentas representaron el 94, 77% del activo total.



Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

Durante el periodo de estudio el activo tuvo una tendencia a la baja, coherente con la disminución en las ventas durante este periodo. Dado que la empresa tuvo menores ventas, se generaron menor anticipos y cuentas por cobrar, las cuales están directamente atadas a la actividad de la empresa. El activo paso de USD 16,30 millones en el 2018 a USD 13,24 millones en el 2020. Para marzo de 2021 se revierte este comportamiento, resultando en un marginal crecimiento del activo, cuyo valor fue de USD 13,86 millones.

La concentración del activo, históricamente, fluctuó en relación con los niveles de actividad registrados en cada periodo. El activo no corriente, compuesto en su mayoría por propiedad, planta y equipo, mantuvo valores estables mientras que el activo corriente, cuyo comportamiento está directamente atado a las ventas del periodo, tendió a disminuir. De esta manera, el activo corriente pasó de representar el 62% del activo en el 2018 al 44% en el 2020. En marzo de 2021 se revirtió este comportamiento, efecto del crecimiento en la actividad operativa lo cual generó mayores cuentas por cobrar y anticipos (dentro del activo corriente).

Las cuentas por cobrar relacionadas históricamente se han compuesto por transacciones comerciales y préstamos otorgados a la empresa relacionada Surpapelcorp S.A. Los valores de esta cuenta no devengan intereses y no tienen fecha de vencimiento. Para el 2020, este rubro creció por una reclasificación de anticipos recibidos de Surpapelcorp S.A., después de una conciliación de saldos y transacciones, se resolvió que REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. tiene el derecho de cobro por USD 2,62 millones. El valor total de este rubro alcanzó un total de USD 3,36 millones para el 2020, lo cual denota un crecimiento de USD 1,15 millones frente al 2019.

Por otro lado, las cuentas por cobrar comerciales correspondieron créditos otorgados, los cuales no devengan interés y tienen vencimientos de hasta 60 días, por la venta de material reciclado. Esta cuenta no ha mantenido un porcentaje importante dentro del activo total, sin embargo, representan un importante rubro de liquidez para la empresa por su rápida recuperación y manejo. La cartera comercial de la empresa se concentró en valores vencidos entre 91 a 180 días, lo cual denota un manejo no óptimo de la misma, sin embargo, cabe resaltar que la mayor parte de estos valores corresponden a uno de sus principales clientes no relacionados, por lo que existe seguridad en su recuperación. La cartera comercial representa una porción marginal de las ventas de la empresa y de los activos, por lo que no presenta un riesgo puntual en caso de pérdidas por no recuperar los valores. Para noviembre de 2021 hubo una provisión para incobrables de USD 279 mil, la cual cubre el 7,46% de las cuentas vencidas a más de 181 días.

ANTIGÜEDAD CARTERA	NOVIEMBRE 2021	
	(USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	1.628.835	19.83%
Vencido 0 – 30 días	1.599.706	19.48%
Vencido 31 – 60 días	164.250	2%
Vencido 61 – 90 días	289.151	3.52%
Vencido 91 – 180 días	789.815	9.62%
Vencido más de 181 días	3.741.278	45.55%
Total	8.213.035	100%
Provisión	279.000	-

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

El rubro de otras cuentas por cobrar está conformado por anticipos a proveedores, impuestos por facturar, depósitos en garantía y otras cuentas. Este rubro no ha tenido un comportamiento estable durante el periodo de estudio, en el 2018 registró un valor de USD 1,30 millones, en el 2019 creció a un valor de USD 3,23 millones y finalmente se contrajo a USD 541 mil en el 2020. La reducción para el año 2020 se dio por la recalificación de valores de anticipos de proveedores, los cuales fueron transferidos a las cuentas por cobrar relacionadas con Surpapelcorp S.A. Para marzo de 2021 la cuenta se ubicó en USD 1,14 millones, efecto de un aumento de facturas por cobrar y cuentas por cobrar con empleados.

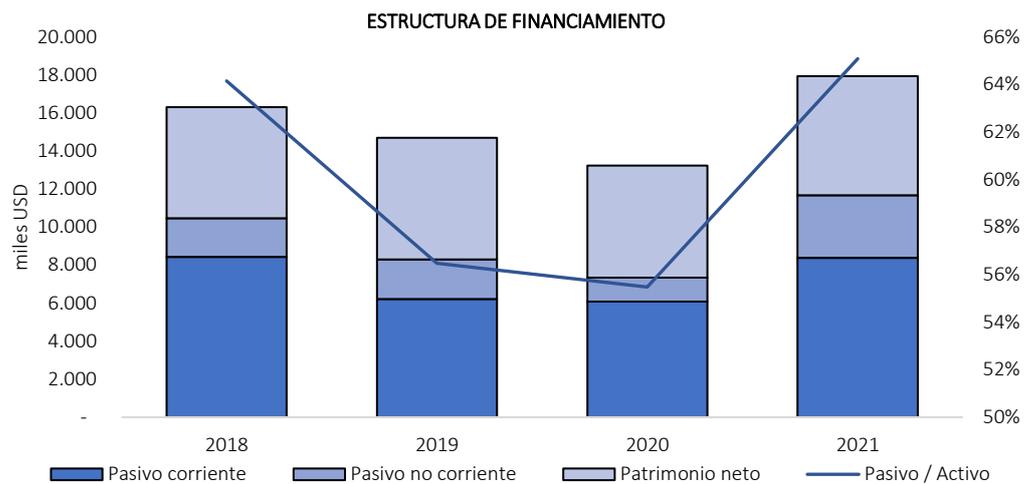
REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. ha mantenido históricamente niveles bajos de existencias, coherente con el giro del negocio y la alta rotación en la actividad. Durante el periodo histórico esta cuenta promedió en valores de USD 91 mil y representó menos del 1,00% del activo. Coherente con este comportamiento los días de inventario fueron bajos, efecto de la alta rotación de estos. Los días de inventarios promediaron en 3 días, mostrando una alta eficiencia. Para marzo de 2021 se ubicó en USD 61 mil y los días de inventario en 2.

La propiedad, planta y equipo, otra cuenta de importancia del activo, se ha conformado históricamente por maquinaria, equipos, vehículos, edificios y equipos de oficina. La empresa no ha realizado inversiones importantes dentro de este rubro, sin embargo, es una de las cuentas con mayor participación en el activo con un promedio de 36% del 2018 al 2020. Esta cuenta varía por pequeñas compras realizadas en cada año, mantenimiento y la depreciación de cada periodo. Para marzo de 2021, la propiedad, planta y equipo mantuvo el mismo comportamiento. De igual manera, la empresa mantiene terrenos por USD 682 mil, valor que no ha variado en el periodo histórico.

Para el periodo futuro se estima un crecimiento en las cuentas por cobrar relacionadas para el 2021, coherente con los valores registrados hasta noviembre de 2021 y por las ventas por realizar a los clientes relacionados (Surpapelcorp S.A.). Para los siguientes años, 2022-2024, se proyecta que los valores de cuentas por cobrar relacionadas se mantendrán dentro de lo histórico. En cuanto a las cuentas por cobrar comerciales, se espera que estas tengan un comportamiento al alza, de acuerdo con el comportamiento histórico que sugiere un crecimiento. Los niveles de inventario se esperan mantener dentro de lo mantenido históricamente, al igual que en otras cuentas por cobrar y en anticipos. Se espera que la empresa realice inversiones en propiedad, planta y equipo de acuerdo con el comportamiento histórico, el mantenimiento y la depreciación de cada periodo; sin embargo, se estima que el valor neto se mantenga en niveles similares.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. ha financiado sus operaciones mediante el crédito de proveedores en la compra de materia prima e insumos, crédito por la compra de materiales a compañías relacionadas y obligaciones con el Mercado de Valores y entidades financieras. Para noviembre de 2021, estas cuentas representaron el 71.22% del pasivo.



Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

El pasivo de la empresa tendió a decrecer durante el periodo de estudio, coherente con la menor actividad registrada lo cual generó una menor necesidad de financiamiento. El pasivo total pasó de USD 10,46 millones en el 2018 a USD 7,34 millones en el 2020, efecto de la amortización de la Primera emisión de obligaciones y menores cuentas por pagar con proveedores y empresas relacionadas. El pasivo se concentró en el corto plazo durante el periodo de estudio, promediando en 80%.

Las cuentas por pagar no relacionadas están compuestas por saldos por pagar a proveedores, anticipos a clientes, dotación, letras de cambio y otras cuentas menores. El comportamiento de este rubro está atado directamente al nivel de actividad de la empresa, por compra de materia prima, anticipos recibidos, provisiones por compras y otras cuentas comerciales de este tipo. Estas pasaron de USD 4,13 millones en el 2018 a USD 2,67 millones en el 2020, lo cual es coherente con el nivel de actividad registrado en estos años. Para noviembre de 2021 este rubro registró un valor de USD 4,57 millones y representó el 26.63% del pasivo. El crecimiento de esta cuenta para noviembre de 2021 se fundamenta por letras de cambio emitidas a favor de personas naturales y jurídicas, con el objetivo de obtener liquidez para el capital de trabajo.

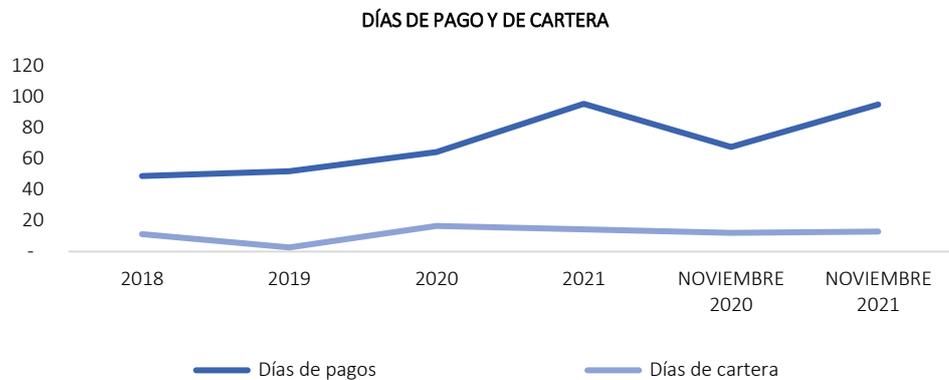
En cuanto a las cuentas por pagar relacionadas, en su mayoría se conforman por transacciones comerciales, sin embargo, también existen prestamos por pagar. Para el 2020 la empresa tuvo cuentas por pagar a compañías relacionadas por USD 1,81 millones, USD 1,59 millones en el 2019. Para el periodo interanual se contrajeron de manera importante, a un valor de USD 74 mil, por pagos realizados a proveedores y relacionadas.

En cuanto a la deuda financiera, ha sido otra fuente importante de fondos para financiar la operación y los activos de la compañía. Durante el periodo de estudio la deuda financiera se compuso en su mayoría por obligaciones con el Mercado de Valores, coherente con la colocación de la Primera Emisión en el año 2018. Dicha emisión tiene vencimiento en el año 2022 y fue utilizada para capital de trabajo, es decir compra, transportación y almacenamiento de materia de reciclaje. En cuanto a la deuda con bancos, la empresa ha mantenido niveles similares durante el periodo de estudio, el cual se concentró en su totalidad en el corto plazo. La deuda con entidades financieras, en los años 2018-2020, se compuso por préstamos de corto plazo con el Banco Amazonas S.A. a una tasa de 8,95%.

DEUDA FINANCIERA	NOVIEMBRE 2021 (USD)
Banco Amazonas S.A.	532.365
Emisión de Obligaciones	3.125.000
Letras De Cambio	1.629.849
Total	5.287.213

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. mantiene un adecuado manejo de sus flujos, lo cual se evidencia en sus días de cartera y días de pago. Históricamente los días de cartera promediaron en 11 y fueron menores que los días de pago, los cuales promediaron en 65. Esto muestra que la empresa no tiene estrés dentro de cobro a clientes y pago a proveedores, evitando poner en riesgo su capacidad de pago. Para noviembre de 2021 los días de cartera se ubicaron en 13 y los días de pago en 95.



El patrimonio de la empresa se ha compuesto, históricamente, por el capital social el cual represento en promedio el 90% de este. El capital social tuvo un valor de USD 5,48 millones, y no varió durante el periodo histórico. El restante se conformó por ganancias acumuladas y reservas. El patrimonio pasó de financiar el 36% de los activos en el 2018 al 45% en el 2020, lo cual denota un fortalecimiento patrimonial y una mayor autonomía financiera.

Para el periodo futuro, se espera que el nivel de deuda neta incremente para el 2021, efecto de la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones, seguido por una contracción paulatina en los siguientes años efecto de la amortización del instrumento. Se estima que los niveles de deuda bancaria se mantengan dentro de los niveles históricos y consecuente a la reducción en le deuda neta, el gasto financiero se contraerá. Los niveles de cuentas por pagar relacionadas y no relacionadas se mantendrán en niveles históricos y fluctuarán de acuerdo con los niveles de actividad e ingresos de cada año. No se espera un cambio mayor en el patrimonio, el cual fluctuará de acuerdo a los resultados de cada periodo.

PREMISAS DE PROYECCIÓN

Para el periodo proyectado se estima una baja en los ingresos, si bien la empresa espera tener más actividad, se espera una caída en los precios del mercado de material reciclado lo cual resultaría en menores ingresos en el 2021. Para los siguientes años, cuando se da una reactivación económica post pandemia, se espera que los ingresos vayan a incrementar paulatinamente hasta alcanzar niveles históricos nuevamente. En cuanto a los costos de venta, se espera que estos vayan a mantener una relación con las ventas similar a la histórica (87%), con un ligero deterioro de acuerdo con lo evidenciado en los primeros meses del 2021 y al cierre del 2020.

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Los ingresos de la empresa en el periodo histórico tuvieron una tendencia a la baja, efecto de los niveles de actividad de cada periodo y la fluctuación de los precios del material reciclado. Se espera que para el cierre del 2021 los ingresos tengan una ligera contracción frente al 2020 (-3,25%), seguido por una paulatina recuperación a partir del 2022 hasta llegar a niveles históricos en los ingresos. El incremento de los ingresos a partir del 2022 se fundamenta por la reactivación económica post pandemia que incrementará la

actividad de diversas industrias a nivel país y mundial. Adicionalmente, las ventas esperadas del emisor van de la mano de las necesidades de los clientes, quienes en este caso son empresas relacionadas del grupo, por lo que pueden predecir con mayor facilidad el volumen de ventas que tendrán en periodos futuros.

En cuanto a los costos de ventas, se estima que mantendrán una relación similar a la histórica, la cual se ha ido deteriorando de año a años por las estrategias implementadas por la empresa. Las estrategias implementadas por la empresa, que tendrán mayor impacto a futuro, consisten en sustituir costos fijos por variables con el fin de que los costos y gastos se ajusten de mejor manera a los niveles de actividad de cada periodo. La empresa busca desvincularse de ciertas actividades, como la recolección y transporte de materiales, y centrarse en la logística de su actividad con el fin de generar un ahorro. Por esto motivo se proyecta menores niveles de costos y gastos, los cuales generarían márgenes más eficientes y utilidades mayores. Para los años futuros, la utilidad neta tomará una tendencia creciente, efecto de las estrategias ya mencionadas, incluso en el 2021 cuando el nivel de ventas se proyecta ser menor.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, a partir del 2021, se proyecta un incremento en las cuentas por cobrar relacionadas por el mayor nivel de ventas, en especial, a compañías relacionadas (Surpapelcorp S.A. y Procarsa Productora Cartonea S.A.). La empresa no ha mantenido niveles altos de cuentas por cobrar no relacionada, por lo que se espera que su comportamiento a futuro sea similar al presenciado en el periodo histórico. En cuanto a la propiedad, planta y equipo, se proyectan inversiones en maquinaria, mantenimiento y herramientas, generando un aumento a nivel del valor del costo, pero manteniéndose similar en el valor neto. La propiedad, planta y equipo ha fluctuado por la depreciación de cada periodo.

Las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente a las estrategias planteadas por la empresa, lo cual generaría una menor necesidad de flujo y beneficiaría a la liquidez de la compañía. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una participación creciente de la deuda con el Mercado de Valores por la colocación del instrumento en mención. Los niveles de deuda bancaria se mantendrán similares y a mediana que se amortice el instrumento, la deuda neta tenderá a bajar. En cuanto al patrimonio, tomará una mayor participación sobre el activo, coherente con los resultados esperados y la paulatina baja de los pasivos.

PREMISAS	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	REAL	REAL	PRELIMINAR	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	20.585	14.858	13.655	-3%	15%	10%	7%
Costo de ventas y producción	84%	79%	85%	87%	87%	87%	87%
Gasto de ventas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por cobrar (CP)	3%	1%	5%	5%	5%	5%	5%
Cuentas por cobrar (LP)	0%	4%	2%	3%	3%	3%	3%
Provisiones	0%	0%	0%	10%	10%	10%	10%
Inventarios	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Cuentas por pagar (CP)	24%	19%	23%	22%	22%	22%	22%
Cuentas por pagar (LP)	0%	10%	5%	3%	7%	7%	7%

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

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 pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones REPAPERS S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Gerente General

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	NOVIEMBRE 2020	NOVIEMBRE 2021
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
ACTIVO	16.302	14.690	13.236	17.928	16.667	15.970	15.787	14.425	18.144
ACTIVO CORRIENTE	10.177	6.858	5.861	11.280	10.651	10.586	11.034	5.929	12.918
Efectivo y equivalentes al efectivo	87	13	145	257	244	267	779	96	119
Otras cuentas por cobrar	191	202	245	1.149	1.092	1.037	985	918	1.149
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	644	111	628	765	803	843	885	454	704
Inventarios	77	123	73	1.009	530	556	584	34	1.077
Otros activos corrientes	9.178	6.410	4.771	8.100	7.982	7.883	7.800	4.428	9.869
ACTIVO NO CORRIENTE	6.126	7.832	7.374	6.648	6.016	5.384	4.754	8.495	5.226
Propiedades, planta y equipo	6.510	6.230	6.228	6.218	6.218	6.218	6.218	6.202	6.218
Terrenos	-	682	682	682	682	682	682	682	682
Derechos Fiduciarios LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Derechos de uso	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	(384)	920	465	(252)	(884)	(1.516)	(2.146)	1.612	(1.674)
PASIVO	10.457	8.297	7.343	11.668	10.319	9.416	8.916	7.994	11.981
PASIVO CORRIENTE	8.425	6.215	6.081	8.380	8.128	7.929	7.381	6.020	7.136
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.337	1.701	2.062	4.458	3.528	3.704	3.890	2.129	4.577
Obligaciones con entidades financieras CP	726	725	565	350	141	0	-	565	55
Obligaciones emitidas CP	1.167	1.167	667	1.125	1.000	750	-	-	250
Anticipo de clientes CP	1.789	565	612	85	98	113	130	1.393	74
Otros pasivos corrientes	2.406	2.057	2.175	2.361	3.361	3.361	3.361	1.932	2.180
PASIVO NO CORRIENTE	2.032	2.082	1.262	3.288	2.191	1.487	1.535	1.974	4.845
Obligaciones con entidades financieras LP	1	-	-	640	500	500	500	-	504
Obligaciones emitidas LP	1.958	792	125	1.750	750	-	-	792	2.875
Anticipo de clientes LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	-	-	500	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	73	1.290	637	898	941	987	1.035	1.182	1.465
PATRIMONIO NETO	5.846	6.393	5.893	6.260	6.347	6.554	6.871	6.426	6.163
Capital suscrito o asignado	5.483	5.483	5.483	5.483	5.483	5.483	5.483	5.483	5.483
Aportes para futuras capitalizaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Superávit por revaluación	(27)	460	452	452	452	452	452	460	452
Ganancias o pérdidas acumuladas	218	351	(95)	(87)	280	367	574	405	(88)
Ganancia o pérdida neta del periodo	133	61	8	367	87	207	317	34	270
Otras cuentas patrimoniales	39	39	45	45	45	45	45	45	46

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	NOVIEMBRE 2020	NOVIEMBRE 2021
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	20.585	14.858	13.655	19.117	20.072	21.076	22.130	12.302	17.840
Costo de ventas y producción	17.251	11.798	11.570	16.823	17.664	18.547	19.474	10.399	15.892
Margen bruto	3.334	3.060	2.084	2.294	2.409	2.529	2.656	1.903	1.948
(-) Gastos de administración	(2.028)	(2.511)	(1.489)	(908)	(1.405)	(1.475)	(1.549)	(1.324)	(790)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Otros ingresos operacionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	1.306	549	595	1.385	1.004	1.054	1.106	579	1.158
(-) Gastos financieros	(1.143)	(927)	(597)	(1.048)	(1.100)	(980)	(879)	(570)	(914)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	21	502	33	217	228	239	251	25	25
Utilidad antes de participación e impuestos	184	125	31	554	131	312	478	34	270
(-) Participación trabajadores	-	-	-	(83)	(20)	(47)	(72)	-	-
Utilidad antes de impuestos	184	125	31	471	111	265	407	34	270
(-) Gasto por impuesto a la renta	(52)	(64)	(24)	(104)	(25)	(58)	(89)	-	-
Utilidad neta	133	61	8	367	87	207	317	34	270
EBITDA	1.662	762	813	2.185	1.654	1.704	1.756	780	1.343

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	NOVIEMBRE 2020	NOVIEMBRE 2021
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Flujo Actividades de Operación	(7)	1.428	1.526	(401)	1.462	1.163	1.262	1.847	2.122
Flujo Actividades de Inversión	(2.362)	(316)	(51)	10	-	-	-	(512)	10
Flujo Actividades de Financiamiento	2.361	(1.185)	(1.343)	503	(1.475)	(1.140)	(750)	(1.261)	(2.158)
Saldo Inicial de Efectivo	95	87	13	145	257	244	267	13	145
Flujo del Período	(8)	(73)	131	112	(12)	22	512	75	(26)
Saldo Final de Efectivo	87	13	145	257	244	267	779	88	119

ÍNDICES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	REAL			PROYECTADO			
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,21	1,10	0,96	1,35	1,31	1,34	1,49
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,81	0,75	0,83	0,72	0,79	0,84	0,83
Pasivos Totales / Activos Totales	0,64	0,56	0,55	0,65	0,62	0,59	0,56
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,37	0,32	0,18	0,33	0,23	0,13	0,06
Deuda LP / Activos Totales	0,12	0,05	0,01	0,13	0,07	0,03	0,03
EBITDA / Gastos Financieros	1,45	0,82	1,36	2,08	1,50	1,74	2,00
Utilidad Operacional / Ventas	0,06	0,04	0,04	0,07	0,05	0,05	0,05
Margen Bruto / Ventas	0,16	0,21	0,15	0,12	0,12	0,12	0,12
Utilidad Neta / Patrimonio	0,02	0,01	0,00	0,06	0,01	0,03	0,05

DEUDA NETA (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	MAYO 2020	MAYO 2021
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	726	725	565	350	141	0	-	565	55
Obligaciones emitidas CP	1.167	1.167	667	1.125	1.000	750	-	-	250
Obligaciones con entidades financieras LP	1	-	-	640	500	500	500	-	504
Obligaciones emitidas LP	1.958	792	125	1.750	750	-	-	792	2.875
Subtotal deuda	3.852	2.683	1.357	3.865	2.390	1.250	500	1.357	3.684
Efectivo y equivalentes al efectivo	87	13	145	257	244	267	779	96	119
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	3.765	2.670	1.212	3.608	2.146	983	(279)	1.261	3.566

INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	NOVIEMBRE 2020	NOVIEMBRE 2021
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Deuda neta (miles USD)	3.765	2.670	1.212	3.608	2.146	983	-	1.261	3.566
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(7)	1.428	1.526	(401)	1.462	1.163	1.262	1.847	2.122
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(1.616)	(2.692)	(1.972)	(3.556)	(3.111)	(3.267)	(3.430)	(2.824)	(3.704)
Años de pago con EBITDA (APE)	2,3	3,5	1,5	1,7	1,3	0,6	-	1,5	2,4
Años de pago con FLE (APF)	-	1,9	0,8	-	1,5	0,8	-	0,7	1,7
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.057	2.806	2.344	2.023	2.330	1.854	851	2.418	1.443
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,57	0,27	0,35	1,08	0,71	0,92	2,06	0,35	1,02

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.