

**PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO QUE SE NEGOCIA
EN EL REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL – REB
ABSORPELSA Papeles Absorventes S.A.**

| | | |
|--|-----------------|---|
| Comité No: 150-2020 | | Fecha de Comité: 30 de junio de 2020 |
| Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de abril de 2020 | | Quito – Ecuador |
| Karla Torres | (593) 2323-0541 | ktores@ratingspcr.com |

| Instrumento Calificado | Calificación | Revisión | Resolución SCVS |
|--|---------------------|-----------------|---|
| Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - REB | B | Tercera | SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00008637 (21 de septiembre de 2018) |

Significado de la Calificación

Categoría B: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen capacidad para el pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, y presentan la posibilidad de deteriorarse ante cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

“La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio.”

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad bajar la calificación de **“A-”** hasta **“B”** a la **Emisión de Obligaciones de Largo Plazo que se negocia en el Registro Especial Bursátil - REB de ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A.** La calificación considera la ajustada capacidad de pago que presenta el emisor. Lo cual no le ha permitido cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones laborales y tributarias que a la fecha se han incrementado. Por otra parte, debido a los problemas macroeconómicos que atraviesa el país por el covid-19 ha influenciado negativamente sobre la generación operativa de la entidad a pesar de que la empresa pertenece al sector prioritario, reflejando inclusive pérdida operacional mensual para abril 2020. Adicional, debido a la Emergencia Sanitaria la institución ha incurrido en gastos adicionales para poder desarrollar sus operaciones acordes a lo establecido por el Centro de Operaciones de Emergencias. PCR no ha podido corroborar el cumplimiento del destino de los recursos de la presente emisión, debido a que parte del flujo recibido por la colocación de estos valores fueron destinados para el pago de facturas comerciales al Decevale. La calificación observa una débil administración financiera y de gobierno corporativo. Finalmente, la presente emisión cuenta con un aval de la compañía REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. por el monto de los valores en circulación.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- La Emergencia Sanitaria por Covid-19 ha impactado negativamente sobre el desempeño de las operaciones del emisor, en donde se paralizaron las operaciones por las últimas semanas de marzo 2020. Adicional, las disposiciones del COE ocasionaron que la entidad incurriera en gastos adicionales por lo que impacta sobre los resultados operacionales.
- Debido al giro del negocio, la empresa está expuesta a riesgo de impago por parte de sus clientes, además de que a la fecha de corte la entidad mantuvo la cobertura de Seguros Confianza para la cartera vencida.
- La empresa por su ubicación geográfica es sensible a desastres naturales como inundaciones, para lo cual ha realizado varias obras civiles para mitigar este riesgo. A la fecha de corte la institución tiene asegurada su maquinaria con Latina Seguros C.A., por un monto total de US\$ 2,89 millones. Vigencia de la póliza desde marzo 2019 hasta marzo 2020.

- PCR observa que ABSORPELSA está manejada por personas que no figuran en la plana gerencial ni administrativa de la empresa, lo que refleja un débil gobierno corporativo y centralización de funciones.
- El destino de estos recursos que estipula el Prospecto de Oferta Pública es 10% para capital de trabajo y el restante 90% a compra de maquinarias, repuestos y mejoras en la planta. PCR observa que, a abril 2019 el crecimiento en el activo fijo se da por una maquinaria de papel Tissue que le cedió su principal accionista INCASA como aporte para futura capitalización, no por una nueva inversión, lo que no permite validar el cumplimiento de los destinos de los recursos de la presente emisión.
- PCR considera que el emisor presenta un flujo ajustado, que ha llevado a generar retrasos con las obligaciones con el IESS y SRI. Inclusive a la fecha de corte se han incrementado las deudas con el IESS.
- A diciembre 2019, el emisor presenta un importante crecimiento en sus ventas por una nueva línea de negocio de cartón de alta densidad. Sin embargo, los elevados costos ocasionaron un resultado operativo inferior. Si bien la estructura de la presente emisión de obligaciones REB (pago del primer pago de capital es en abril 2020) favorece al flujo del emisor, ya que contempla pagos de capital al vencimiento por cada clase, si la empresa no logra aumentar su generación de flujos podría ajustarse su capacidad de pago. Es importante mencionar que se difirió el pago que se vencía en abril 2020 en donde se canceló el 50% de capital y se restructuró la diferencia a 6 meses, con el respectivo pago de intereses. Como mitigante, la emisión cuenta con una garantía específica consistente en un aval de la compañía REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., hasta por el monto de los valores en circulación; hay que considerar que a enero 2019 la empresa presenta pérdida de US\$ 62,96 mil.

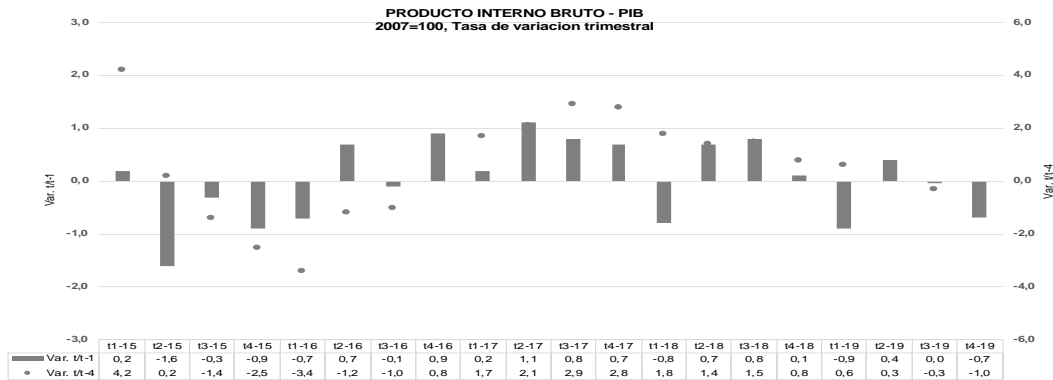
Aspectos de la Calificación

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

Entorno Macroeconómico:

El 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró a la propagación del virus COVID-19 como una pandemia de escala global. La incertidumbre y desconocimiento de los mecanismos de contagio del nuevo virus limitan las opciones de control y respuesta para la prevención. Por esto, además de fuertes medidas de control sanitario e higiene, la OMS y demás epidemiólogos consideran el distanciamiento social como la única alternativa viable para reducir la curva de transmisión del virus y, de esta manera, disminuir la presión sobre los sistemas de salud alrededor del mundo. El distanciamiento social se ha traducido en cuarentenas generalizadas en todos los continentes, por lo que la actividad económica se ha reducido dramáticamente en todo el mundo. La prioridad de líderes y profesionales a nivel global es evitar la irreparable pérdida de vidas, tanto por la pandemia como por los efectos económicos de esta.

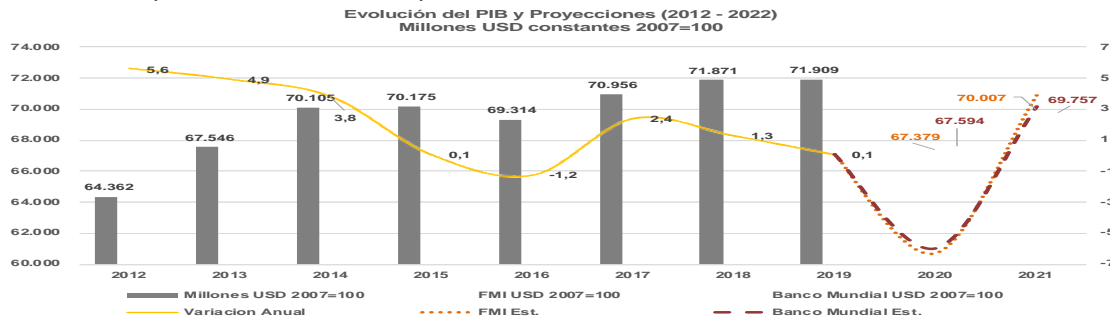
Frente a la coyuntura económica mundial desatada por la pandemia del COVID-19, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere a los gobiernos implementar políticas fuertes durante el proceso de respuesta a la crisis para salvaguardar los eslabones productivos de la economía. Para América Latina en particular, se recomienda la utilización de mecanismo de transparencia en el uso de los recursos, lo cual ha sido acatado por el gobierno ecuatoriano mediante la creación de la Cuenta de Asistencia Humanitaria en su plan económico de emergencia por el COVID-19. Este mismo organismo prevé una contracción de 6,3% del PIB real de Ecuador para el 2020, mientras que el promedio de contracción para Sudamérica sería de 5,0%. La severidad del declive económico del país se fundamenta en la débil posición en la que se encontraba previo a la pandemia: el 2019 mostró un crecimiento mínimo (0,05%) entrando en recesión durante los dos últimos trimestres del año, con una variación interanual de -0,3% para el tercer trimestre y de -1,0% para el cuarto trimestre. Si bien la economía había mostrado indicios de un proceso de desaceleración a principios de año, la coyuntura política y social de la segunda mitad del 2019 agudizaron los obstáculos para el crecimiento. No solo se evidencia un debilitamiento productivo, sino también social: la pobreza a nivel nacional alcanzó 25,0% a diciembre de 2019 (+1,8 p.p. var. Interanual) con un incremento de 0,5 p.p. de pobreza extrema, mientras que el empleo adecuado disminuyó en 1,8 p.p. a nivel interanual.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: BCE

A esto debe sumarse la caída de los precios del petróleo y la ruptura de dos oleoductos que transportan el crudo para su exportación. Esto no solo genera un impacto negativo para los ingresos fiscales, sino que también genera distorsión en la cadena productiva debido a la dependencia de la economía al sector petrolero, fenómeno evidente en el periodo de contracción 2014-2016. Si bien las exportaciones petroleras y no petroleras se han visto afectadas por la pandemia, las importaciones también muestran debilitamientos, incluso en mayor proporción a las exportaciones, por lo que el efecto sobre la balanza comercial ha sido marginal a febrero 2020. La disminución de la actividad económica del país tendrá también repercusiones para el sistema financiero nacional al reducirse sus niveles de intermediación financiera, en parte por la desaceleración de la demanda de crédito y por el incremento del riesgo asociado y los niveles de liquidez.

La evolución anual del PIB en el acumulado de 2019 muestra una contracción del gasto de consumo final del gobierno en 2,4% y una expansión del gasto consumo final de los hogares en 1,5%. El gasto del consumo final del gobierno revierte la expansión experimentada durante 2017 (+3,2%) y 2018 (+3,5%), mientras que el gasto de consumo final de los hogares ha desacelerado su crecimiento en comparación a 2017 (+3,7%) y 2018 (+2,1%). Ambas variables son de particular importancia para la economía nacional ya que generan la mayor cantidad de transacciones, donde observamos que una velocidad de circulación del dinero de aproximadamente 4,03 a diciembre de 2019 (4,15 para 2017 y 4,14 para 2018).¹ El incremento de tasas pasivas en el sistema financiero pudo haber ralentizado la velocidad de circulación, además de la débil inflación que reduce los estímulos para incrementar la circulación del dinero.



Fuente: Banco Central del Ecuador – FMI – Banco Mundial / Elaboración: BCE

El Banco Central del Ecuador (BCE) realizó una operación de corto plazo en el mercado internacional por US\$ 300,00 millones respaldada con sus reservas de oro, para así garantizar la disponibilidad de las reservas bancarias y resguardar la liquidez del sistema financiero. De igual forma, la Corporación de Seguro de Depósitos emitió un informe técnico (CTRE-FSL-2020-02) mediante el cual se estima un requerimiento de liquidez del sistema financiero de US\$ 200,00 millones (aproximadamente el 7% del Fideicomiso del Fondo de Liquidez), en base al riesgo de interconexión del sistema de bancos. No obstante, el BCE no tiene la capacidad de emisión de moneda, por lo que programas de estímulo monetario no son factible en el contexto ecuatoriano. Si bien se observa un incremento del crédito al gobierno central en el balance del BCE (+US\$ 574,00 millones entre enero y marzo 2020), este comportamiento se registra desde mediados del 2019 y no necesariamente incrementa la liquidez de la economía ya que reduce las reservas del BCE. Una verdadera inyección de liquidez al sistema monetario dolarizado del país se espera mediante la captación de recursos del exterior, tanto por parte del gobierno central como por entidades del sistema financiero nacional con capacidad de gestionar líneas de crédito en el exterior.

| PREVISIONES DE CRECIMIENTO ECONOMICO (PIB) DEL BANCO MUNDIAL Y EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL | | | | | | |
|---|---------------|------|------|------|------|------|
| | Banco Mundial | | | FMI | | |
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| | | | | | | |

¹ Velocidad de circulación del dinero: ingreso nacional bruto / oferta monetaria (M1). Para el cálculo de 2019 se estimó el ingreso nacional bruto en base al promedio de la relación entre el PIB y el ingreso nacional bruto entre 2009 y 2018.

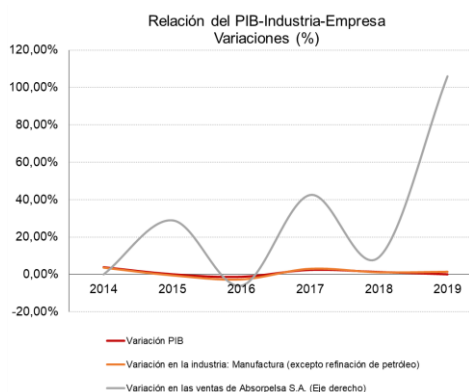
| | | | | | | |
|---------------------------|-------|-------|------|-------|-------|------|
| Latinoamérica y el Caribe | 0,1% | -4,6% | 2,6% | 0,1% | -5,2% | 3,4% |
| Ecuador | 0,1% | -6,0% | 3,2% | 0,1% | -6,3% | 3,9% |
| Colombia | 3,3% | -2,0% | 3,4% | 3,3% | -2,4% | 3,7% |
| Perú | 2,2% | -4,7% | 6,6% | 2,2% | -4,5% | 5,2% |
| Brasil | 1,1% | -5,0% | 1,5% | 1,1% | -5,3% | 2,9% |
| Argentina | -2,2% | -5,2% | 2,2% | -2,2% | -5,7% | 4,4% |
| Chile | 1,1% | -3,0% | 4,8% | 1,1% | -4,5% | 5,3% |

El panorama macroeconómico de Ecuador se ve fuertemente limitado por las condiciones previas a la propagación de la pandemia declarada por el COVID-19. La crisis de salud pública requiere una respuesta contundente del gobierno central y sus escasos recursos; al mismo tiempo que paraliza la actividad económica de manera drástica a funciones netamente esenciales. Bajo estas premisas, la prioridad para el manejo económico del país será la captación de recursos que permitan fortalecer el sistema de salud pública para incrementar su capacidad de respuesta en el corto y mediano plazo; así como, fondos para la implementación de programas sociales que brinden ingresos vitales a los sectores más vulnerables de la sociedad.

Para este propósito, la reestructuración de las obligaciones del estado es fundamental para liberar recursos de la caja fiscal y minimizar los requerimientos de acciones tributarias extraordinarias que pudieren restringir la liquidez de los hogares. El aporte tributario incluido en las medidas económicas planteadas por el gobierno muestra progresividad al apelar a la solidaridad de todos los sectores. Los organismos multilaterales han realizado un llamado a la solidaridad entre deudores y acreedores en todo nivel, por lo que se espera facilidades para la renegociación de deuda y gestión de nuevas líneas de crédito; sin embargo, una dinámica similar será necesaria al interior del país para soportar el periodo de iliquidez generado por la crisis sanitaria. Al igual que el FMI y otros organismos internacionales, PCR considera que las acciones de respuesta tanto en el frente económico, como el social y sanitario, serán de vital importancia para la recuperación y reconstrucción de los entramados sociales y productivos posterior a la crisis.

Análisis de la Industria:

Para analizar la flexibilidad ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se considerará la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. En este sentido, ABSORPELSA ha tenido un comportamiento variable, donde se nota que cambios en la coyuntura económica ayuda al emisor a tener ventas más pronunciadas o se vea afectado en menor medida que el sector manufactura. El crecimiento del emisor experimentado en el año 2017 fue resultado de las estrategias exitosas de incrementar la línea de negocios de productos terminados y por otro lado el emisor desarrolla sus actividades en el sector de producción del papel tissue (absorbente), que a su vez pertenece a la industria manufacturera, esta industria es la más importante en la economía si se considera el nivel de aportación al Producto Interno Bruto (PIB), que en 2018 fue de 11,58%. La empresa en el 2017 incrementó la producción de papel hasta el 100% de la capacidad instalada. Por esta limitación, para el 2018 la empresa tuvo crecimiento en menor magnitud que el que presentó en el año 2017. En este sentido, se concluye que, el emisor muestra cierto grado de sensibilidad ante situaciones de stress, afectado por la coyuntura económica. Por otra parte, el sector analizado abarca algunas industrias, por tanto, no se adapta completamente al giro del negocio del emisor.



La principal actividad del emisor es la producción del papel tissue (absorbente), dicho sector ha experimentado en los últimos años gran importancia a lo largo del mundo, en primer lugar, se destaca el continente asiático como mayor demandante de papel tissue del mundo y en segundo lugar el crecimiento en la demanda de los países emergentes; para el año 2029 la RISI (Consultora Norteamericana líder en inteligencia de papel y cartón) Prevé un incremento de US\$ 100 mil millones, significando un incremento de 4,9% anual del mundo y un 7% en Latinoamérica.

El crecimiento previsto para Latinoamérica entre el 2016 y el 2024 es de 3.800 a 4.600 megatoneladas, de los cuales Ecuador se encuentra en el sexto país que más incrementará su demanda, lo que representa el gran potencial del desarrollo dentro de la industria tissue en el país.

También es importante destacar que la demanda de papel en el Ecuador se verá afectada positivamente en el futuro por dos factores, el primero por el crecimiento natural de la población ecuatoriana y segundo por el crecimiento de la población migrante que está recibiendo el Ecuador, lo que incrementaría considerablemente la demanda de papel y generaría una oportunidad a las empresas de papel radicadas en el país.

El crecimiento en la demanda de tissue en la región está dada por el incremento de productos distintos al papel de baño, los cuales han tomado fuerza para atender las necesidades de los consumidores, entre los principales productos están:

- Papel de baño (75%)
- Papel toalla (18%)
- Servilleta (6%)
- Pañuelos Faciales (1%)

Es importante destacar que el mercado de papel en Ecuador se ubicó en 64.000 toneladas por año, de esta cantidad la capacidad instalada de todas las empresas radicadas en el Ecuador representa un 60% del total de la demanda, obligando a importar el 40% restante de otros países, entre los principales productores de papel tissue en el Ecuador están:

- Grupo Familia
- Kimberly Clark
- Protisa
- Absorpelsa
- Importadores Locales

Absorpelsa mantiene un 80% del mercado de papeles de alta densidad, siendo las grandes papelerías que tienen presencia a nivel nacional, dentro de sus principales clientes, así como también distribuidores mayoristas en todo el país.

Perfil y Posicionamiento del Emisor

Absorpelsa Papeles Absorventes S.A. se constituyó en noviembre de 1996, en enero del 2008 se efectuó el último aumento y modificación del estatuto e inscrito en el registro mercantil con fecha de 13 de agosto del 2008. Su actividad principal es la elaboración, transformación y comercialización de papeles industriales y absorbentes.

El mercado de papel tissue en el país se ubica alrededor de las 7.000 toneladas anuales, de las cuales Absorpelsa produce aproximadamente el 4% (280 toneladas); es importante destacar que el 40% de la demanda del país (2.800 toneladas) son importadas, lo que evidencia la gran oportunidad de los productores nacionales para copar ese mercado; por tal razón, Absorpelsa pretende incrementar su capacidad instalada para aumentar su posicionamiento en el mercado.

Productos

Absorpelsa Papeles Absorventes S.A. es una empresa ecuatoriana que se dedica a la producción y comercialización de papeles absorbentes de excelente calidad para satisfacer la demanda de los consumidores en el país.

La producción de la compañía se separa en dos grupos los cuales son:

- Productos semielaborados los cuales se comercializan en grandes bobinas y en tres clases denominadas, bobina limpión, bobina servilleta y bobinas star.
- Productos elaborados o convertidos, que son utilizados para la distribución y consumo directo de los ecuatorianos entre los productos elaborados se encuentran el papel limpión (solo producido por Absorpelsa en el país), papel doméstico y papel institucional.

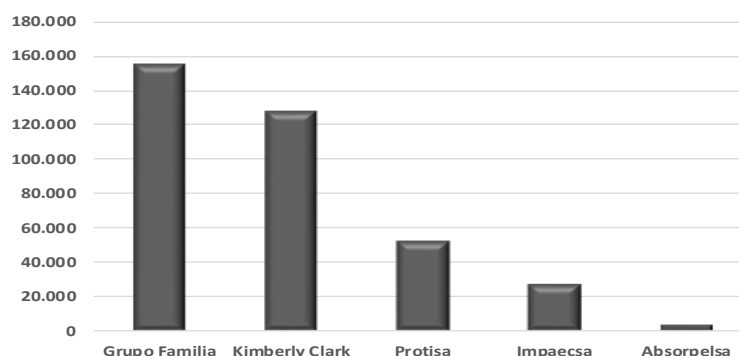
Distribución: Comercialización de productos de productos elaborados y semielaborados en toda la región costa y sierra del Ecuador, los principales canales de distribución utilizados por la empresa son:

- Autoservicios
- Tiendas de barrio
- Mayoristas
- Ferias y mercados libres
- Ventas por catalogo
- Minimercados
- Farmacias
- Tiendas por departamento
- Bazares
- Otros

Competencia

En base a la información proporcionada por la revista empresarial EKOOS, Absorpelsa posee el 0,92%, del total de las ventas de las empresas que componen el sector de papel tissue; es importante destacar, que

las empresas competidoras de Absorpelsa poseen líneas de producción adicionales al papel tissue, por lo que el porcentaje de participación de Absorpelsa podría ser un poco más elevado; sin embargo, es la información que se pudo obtener.



Fuente: Revista Ekos

Estrategias

La empresa mantiene dos estrategias, la primera consiste en incrementar la distribución de productos elaborados (papel higiénico, servilleta, limpión, etc) y la segunda en mantener las ventas de productos semielaborados. Esto ha permitido al emisor incrementar su producción hasta 280 toneladas de papel. Es importante destacar que el primer cuatrimestre del 2018 la empresa adquirió una nueva maquinaria que le permitirá automatizar procesos para poder incrementar la producción a 400 toneladas de papel al año. Desde el primer trimestre del 2019 incorporó la nueva línea de alta densidad, que se refiere a la producción de cartón con varios gramajes.

Por otra parte, frente a la Emergencia Sanitaria por Covid-19 el emisor ha establecido nuevas estrategias para las diferentes áreas de la empresa:

Producción.

- Revisar y eficiencia de todos los procesos de la planta
- Analizar la necesidad real de mano y de nuevas modalidades de trabajo, con la finalidad de convertir en su mayor porcentaje lo fijo en variable.
- Es imperativo implementar programas de mantenimiento correctivo, con procesos modernos de producción, en donde la mano de obra indirecta forma parte de línea de producción.
- Optimizar la planificación de la producción de la planta en función de la demanda actual del mercado para mantener controlados los inventarios.
- Implementar mejores controles de calidad en todos nuestros productos
- Mantener un inventario con un stock de seguridad que nos permita abastecer el mercado nacional
- Replantear nuevos objetivos en el presupuesto de producción y ventas
- Reducir los costos y gastos de la operación

Cadena de suministro y del mercado.

- Buscar nuevos proveedores, analizarlos y calificarlos
- Replantear y cambiar condiciones comerciales con proveedores actuales (plazos, precios, garantías, etc.).
- Diversificar nuestros productos para poderlos comercializar
- Desarrollar nuevos clientes a nivel nacional
- Replantear un presupuesto de ventas ajustado a la realidad comercial
- Reducir los costos logísticos y gastos de administración

Área Financiera

- Renegociar plazos de los compromisos y obligaciones que mantiene la empresa.
- Buscar líneas de crédito en entidades financieras para incrementar capital de trabajo, en este proceso de reactivación económica que promueve el gobierno.
- Impulsar la negociación de facturas comerciales en el mercado de valores con la finalidad de bajar los días de cartera y tener un factor de caja positivo.
- Gestionar y mantener una cartera sana de clientes
- Mantener las buenas relaciones con las entidades financieras actuales
- Cumplir con el nuevo presupuesto mensual de ventas y cobranza

Plan.- Seguridad – Salud Ocupacional y Medio Ambiente

- Implementar protocolos de prevención permanentes con los colaboradores
- Hacer seguimiento permanente en planta de cumplimiento con los jefes inmediatos

- Proporcionar de manera permanente de EPPS e insumos de higiene y aseo de personal
- Incrementar pausas activas y revisión de EPPS
- Capacitar semanalmente a todo el personal en temas de prevención y contagio.
- Reactivación y re-entrenamiento a todas las brigadas de la empresa.
- Capacitar en Reuniones de concientización a la comunidad
- Capacitar en Reuniones de prevención y riesgos con la familia de los colaboradores
- Revisar el PMA e incluir lineamientos y protocolo de prevención COVID-19

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que ABSORPELSA , tiene un nivel de desempeño regular (Categoría GC5, donde GC1 es la máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

ABSORPELSA es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. La composición accionaria se reparte el 99,97% de acciones a Industria Cartonera Asociada S.A. INCASA. Ltda. y la diferencia del 0,03% entre Alvarez Naranjo Carlos Rodrigo y Klein Mann. Cabe señalar, que los accionistas gozan de los mismos derechos y obligaciones. Por su parte, la convocatoria se realiza conforme lo establece el estatuto.

Respecto a las convocatorias, todas ellas se efectuaron cumpliendo el plazo estipulado. Por otra parte, no se puede observar el detalle de los integrantes de la junta directiva ni su experiencia en el sector, así mismo, no cuenta con una definición ni criterios para la selección de directores independientes, en el mismo orden de ideas, tampoco cuentan con un área de auditoría. PCR observa una débil gobierno corporativo y centralización de funciones; además es importante mencionar que a la fecha de corte se evidencia que ABSORPELSA está manejada por personas que no figuran en la plana gerencial ni administrativa. Es importante destacar que la empresa se encuentra en proceso de implementación de políticas.

Empleados

ABSORPELSA a abril 2020 presenta un total de 129 empleados, siendo este mayor al presentado en abril 2019 (113 empleados). Para calificar a sus empleados, el emisor posee un proceso de evaluación de desempeño que califica a los colaboradores en primer lugar por el desempeño de las funciones y en segundo lugar por las características individuales de cada trabajador.

El sistema Contable de ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A. es ERP siendo sus siglas Enterprise Resource Planning llamado Venture.

Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, PCR considera a la empresa ABSORPELSA posee un nivel de desempeño Aceptable (Categoría RSE4, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima) respecto a sus prácticas de responsabilidad social.

ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A., La institución no ha enfocado los lineamientos de responsabilidad social en sus grupos de interés, dado que no cuenta con programas o políticas internas relacionadas al eficiente uso de los recursos, así mismo, promueven el reciclaje ya que es su principal fuente de materia prima. Adicionalmente, no cuentan con un código de ética ni tampoco evalúa a sus proveedores con criterios ambientales

Calidad de Activos:

ABSORPELSA durante el periodo de estudio (2015-2019) ha mantenido un comportamiento creciente de sus activos con un promedio de 40,11%, durante todo el 2019 se mantiene el comportamiento evidenciado a nivel histórico (+38,54%). A la fecha de corte se presentó un incremento interanual de 13,98% contabilizando US\$ 12,28 millones. Dentro de los activos, los principales rubros son: Cuentas por cobrar (22,83%), inventarios (22,34%), propiedades planta y equipo (18,60%) y la diferencia se ubica en otros rubros cuya participación individual es inferior al 10%. Considerando el incremento interanual del activo, este se origina principalmente por el mayor dinamismo de las cuentas por cobrar tras mayores ventas.

La evolución histórica del activo desde el año 2015 al 2017 estaba concentrado en el activo no corriente, donde propiedad planta y equipo era el rubro más significativo; no obstante, a partir del 2018 se ha evidenciado mayor concentración en los activos corrientes, mismo que se da por el crecimiento en las cuentas inventarios y cuentas por cobrar, para el 2019 y 2020 se mantiene esta composición centrada en los activos de corto plazo.

Considerando las cuentas por cobrar a abril 2020 sumaron US\$ 2,80 millones de los cuáles el 99,11% corresponde a clientes no relacionados en donde un 2,36% (US\$ 66,14 mil) corresponde a clientes del exterior. Adicional, dentro de este rubro se registran US\$ 49,49 mil que corresponde a prestamos entregados a INCASA. Los valores de provisión por cuentas incobrables corresponden a US\$ 24,52 mil, valor que se ha mantenido durante el último año.

| Cuenta por cobrar (US\$) | abr-20 | Participación |
|--|---------------------|----------------|
| CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS | 2.779.656,00 | 99,11% |
| Cuentas por Cobrar Clientes | 63.370,66 | 2,26% |
| Cuentas por Cobrar Clientes Exterior | 66.136,64 | 2,36% |
| Cuentas por Cobrar Judiciales | 22.446,20 | 0,80% |
| Cuentas por Cobrar Clientes Alta Densidad | 2.627.702,50 | 93,69% |
| CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELACIONADOS | 49.486,33 | 1,76% |
| Cuentas por Cobrar INCASA | 49.486,33 | 1,76% |
| (-) PROVISIONES POR DETERIORO | -24.517,60 | -0,87% |
| (-)Provisión Cuentas Incobrables | -24.517,60 | -0,87% |
| Total cuentas por cobrar | 2.804.624,73 | 100,00% |

Fuente: ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A. / Elaboración: PCR

Los mayores deudores que mantiene ABSORPELSA son: GIECE S.A. con el 41,06%, seguido de Industrias Omega C.A. con el 14,66%, seguido por SELAP S.A. con el 7,60% y la diferencia se ubica en otros 184 clientes con una participación individual inferior al 6%; lo cual nos indica que la empresa mantiene una diversificada cartera de clientes.

Absorpelsa cuenta con una política de crédito y cartera, donde se definen que empresas pueden ser vinculadas con crédito y los plazos máximos que se le puede otorgar a cada una, considerando la capacidad de pago que tienen y el cumplimiento de sus obligaciones con terceros. Los plazos de crédito se otorgan de acuerdo con el estudio realizado o al plazo histórico registrado en los últimos 5 años. Solo bajo excepciones autorizadas por la Gerencia General de la empresa, se podrá autorizar la ampliación de plazo, siempre y cuando no excedan los 120 días. Hasta diciembre 2018, las cuentas por cobrar que pasaban los 120 días desde la fecha de vencimiento eran declaradas siniestro ante la Compañía de Seguros Confianza S. A.²; sin embargo, Absorpelsa cuenta con una provisión de US\$ 24,52 mil a la fecha de corte.

Por su parte, la rotación de las cuentas por cobrar a la fecha de corte es de 169 días, indicador que se encuentra por encima de su comportamiento histórico de 87 días, mientras que sus cuentas por pagar a proveedores presentan un tiempo de pago promedio a marzo 2020 de 174 días.

El inventario alcanzó US\$ 2,74 millones y cuya variación interanual corresponde a -10,43%, este comportamiento se origina tras cumplir con los pedidos de la empresa COGECOMSA, para solventar su nueva línea de producción de cartón de alta densidad, por lo cual se aprecia una reducción de los inventarios. Cabe mencionar que el financiamiento del total de activos se distribuye principalmente con pasivos (69,63%) que con fondos propios (30,37%). Del total de inventario, el 70,58% corresponde a la materia prima, seguido de los productos terminados (14,87%) que incluye los productos en bodega fábrica Tissue.

| Detalle rubro inventario (US\$) | abr-20 | Participación |
|---|---------------------|----------------|
| INVENTARIOS | 2.744.928,49 | 100,00% |
| INVENTARIO MATERIA PRIMA | 1.937.436,06 | 70,58% |
| INVENTARIO SUMINISTROS Y MATERIALES | 94.807,26 | 3,45% |
| INVENTARIO DE PRODUCTOS EN PROCESO | 0 | 0,00% |
| INVENTARIO DE PRODUCTOS TERMINADOS | 408.132,75 | 14,87% |
| MERCADERÍAS EN TRANSITO | 75.585,85 | 2,75% |
| INVENTARIO REPUESTOS, HERRAMIENTAS Y ACCESORIOS | 185.329,28 | 6,75% |
| INVENTARIO COMBUSTIBLE Y LUBRICANTES | 43.162,60 | 1,57% |
| INVENTARIO DEPARTAMENTO MÉDICO | 474,69 | 0,02% |

Fuente: ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A. / Elaboración: PCR

Por otra parte, la propiedad planta y equipo para abril 2020 contabilizó US\$ 2,28 millones y comparado con su similar periodo anterior presentó una contracción de 31,72%. Si bien, dentro de este rubro se contemplan diferentes maquinarias necesarias para el desenvolvimiento del giro del negocio como: Báscula, máquina tissue formación, caldero de alta densidad, laminadora, entre otras. ABSORPELSA cuenta con maquinaria antigua, la cual está trabajando al tope de su capacidad instalada en la línea de papel Tissue. La nueva línea de producción de cartón de alta densidad que incorporó la empresa desde el primer trimestre del 2019 está operando con una maquinaria alquilada a INCASA; la principal máquina ha recibido mantenimiento lo cual ocasionó un incremento de su capacidad instalada. Es importante considerar que en abril 2019 la máquina cedida a Absorpelsa se contabilizaba en propiedad planta y equipo, sin embargo, a la fecha de corte este se registra en otros activos no corrientes, porque aún se encuentra en montaje.

PCR considera que la empresa ha experimentado un cambio en la estructura del activo causado por el cambio en las estrategias, que consiste en el incremento en la producción y el fortalecimiento de la fuerza comercial de la empresa, por lo que la organización se ha visto en la necesidad de incrementar los inventarios para cumplir con la demanda de sus clientes, cuentas por cobrar y cuentas por pagar. Es importante mencionar que dentro del balance presentado se observan préstamos otorgados a su principal

² El 100% de la cartera vencida (plazo mayor a 120 días) se encuentra cubierta con una póliza de seguros emitida por la Compañía de Seguros Confianza S.A.

accionista INCASA. Esta empresa presenta pérdidas e incumplimientos como sector societario, según la consulta realizada en la página de la SCVS.

Pasivos:

Para el periodo de análisis (2015 - 2019) el emisor ha presentado un comportamiento creciente del total de sus pasivos (promedio 65,21%). Para abril 2020 los pasivos totales crecieron un 12,97% y sumaron US\$ 8,55 millones concentrados en el corto plazo (76,99%), para el cierre del 2019 se mantiene el comportamiento evidenciado en el histórico. Los principales rubros del pasivo son: Otras cuentas por pagar (33,25%), seguido de cuentas por pagar a proveedores (29,09%), seguido de Obligaciones con el Mercado de Valores a largo plazo (18,36%), pasivo por impuestos corrientes (7,84%) y la diferencia se ubica en otras cuentas con una participación individual inferior 8%.

El emisor históricamente se ha apalancado con proveedores, particular que se mantuvo a diciembre 2018, donde se observó un crecimiento significativo respecto a similar anterior (dic18 - 2,13 millones) que obedece a las estrategias comerciales de la empresa, cifras que se ven reflejadas tanto en el crecimiento del inventario como en el crecimiento de las ventas. Para el cierre del año 2018 Absorpelsa adquirió deuda por un valor total de US\$ 2,76 millones, que corresponde: US\$ 1,82 millones a facturas comerciales emitidas por REPAPERS S.A. (su principal proveedor) y la diferencia a la colocación de la primera emisión de obligaciones REB³ con US\$ 945,00 mil. Para el 2019 y parte del 2020, se observa el máximo valor contabilizado en la cuenta de proveedores US\$ 2,49 millones a marzo 2020, mientras que los valores colocados en el sistema bursátil contemplan US\$ 1,57 millones que si es comparado con el valor reflejado en diciembre 2019 (US\$ 1,82 millones) se aprecia una contracción, evento originado por el pago parcial de US\$ 250 mil de la clase A de la emisión de obligaciones REB.

Del monto aprobado por el ente de control, la entidad ha logrado colocar en el mercado US\$ 1,82 millones. Debido al Estado de Emergencia Sanitaria por el Covid-19 la JPRMF el 4 de abril de 2020 autorizó el diferimiento de los próximos pagos previo autorización de la Asamblea de Obligacionistas. Con fecha 7 de abril de 2020, ABSORPELSA informó, a través de PLUSBURSÁTIL, al Comité de Vigilancia de la Emisión de Obligaciones (REB), la necesidad de acogerse a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, respecto del próximo pago de capital la emisión que se vence el 19 de abril del año dos mil veinte, por lo que la presidenta de dicho Comité convocó el día 9 de abril del año dos mil veinte a Asamblea de Obligacionistas, a realizarse el 15 de abril de 2020.

Con lo mencionado en el párrafo anterior, se reprogramó el pago de la clase 1 como sigue:

- 1) Se paga el 19 de abril de 2020 el 50% del pago previsto de capital de la clase 1 por US\$ 500.000, esto es, se pagará a los inversionistas de dicha clase el valor total de US\$ 250.000.
- 2) Se pagará a todas las clases el cupón de interés completo.
- 3) El saldo del cupón de capital de la Clase 1, esto es US\$250.000, se pagará en partes mensuales iguales durante los siguientes 6 meses, más los intereses correspondientes a la misma tasa de la clase 1.

Referente a la rotación de las cuentas por pagar, a la fecha de corte rotan cada 174 días, esto se explica por los acuerdos comerciales que tiene la empresa con sus proveedores que le permiten realizar los pagos desde 60 a 360 días. Este indicador está sobre el promedio histórico (2015-2019 131 días), lo que nos indica que en este corte la empresa podría tener más presión en los flujos para cumplir estas obligaciones de no recuperar más rápido la cartera de créditos.

En base a los eventos ocurridos, se observó que la empresa mantiene obligaciones pendientes de pago con el IESS, con el SRI, y una demanda judicial emitida por Seguros Equinoccial por incumplimiento en el pago de primas por aseguramiento de maquinaria. Con respecto a la deuda que mantiene Absorpelsa con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, realizaron una liquidación de pagos en marzo 2019 por un valor total de US\$ 169,17 mil, en un plazo de 24 meses donde cancelarán una cuota promedio mensual de US\$ 8,03 mil; mientras que los acuerdos con el SRI serán 12 cuotas mensuales de US\$ 2,97 mil (incluidos intereses). A pesar de los convenios presentados, para la fecha de comité PCR validó que el monto de obligaciones patronales en mora de la entidad asciende a US\$ 432,76 mil. Además, mantiene una deuda firme con el SRI que ascienden a US\$ 143,700 mil.

Según lo indicado por la administración de ABSORPELSA, la deuda con Seguros Equinoccial tiene un convenio de pago de US\$ 5,00 mil. Adicional indicó que esta cancelación se generó mediante un acuerdo verbal entre abogados. Incumplimientos que no se habían observado cuando se otorgó la primera calificación al corte de octubre de 2018.

Soporte Patrimonial:

El patrimonio de Absorpelsa, mantiene una tendencia creciente a excepción del año 2016 que se observa un decrecimiento de 26,16% por la pérdida que presentó la entidad en este periodo, causado por la recesión

³ Mediante Resolución No: SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00008637, de fecha 21 de septiembre de 2018, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprueba la emisión de obligaciones a Absorpelsa por un monto máximo de US\$2,00 millones.

económica del país. Para abril 2020 el patrimonio alcanzó un valor de US\$ 3,73 millones, con una tasa de crecimiento interanual del 16,35% impulsado por los resultados acumulados. En este sentido, los resultados acumulados incrementan interanualmente un 229,45% esto originado por el castigo de cuentas por pagar contra patrimonio; la administración indicó que mantenían en el pasivo cuentas por pagar de hace aproximadamente 7 años atrás, por lo que para el presente año se procedió a la regularización y eliminación de estos rubros contra cuentas de patrimonio. PCR validará el comportamiento de estos valores a dic-20 con balances auditados.

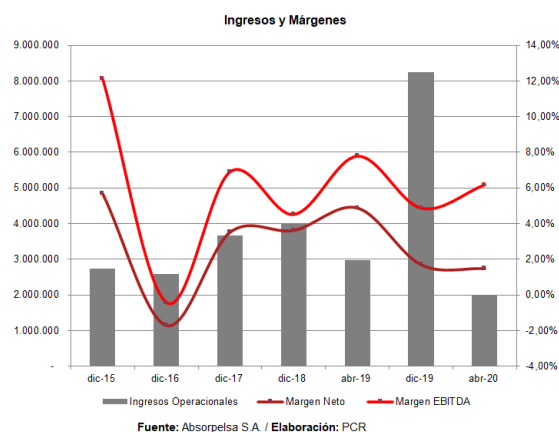
A la fecha de corte la composición patrimonial se encuentra mayoritariamente concentrada en aportes para futuras capitalizaciones con el 38,53%, seguido por capital social con el 26,59%, superávit de valuación con el 14,32% y resultados acumulados con el 20,17%.

Con respecto al capital social, se ha mantenido constante desde el año 2013 con un valor total de US\$ 992,00 mil. Los accionistas que conforman dicho capital social son: Industria Cartonera Asociada S.A. INCASA con el 99,97%, Álvarez Naranjo Carlos Rodrigo con el 0,1% y Harry Klein Mann (Herederos) con el 0,01%. La calificadora observa que los aportes para futura capitalización llevan contabilizados más de 1 año sin ser trasladadas al capital social.

Es importante considerar que el nivel patrimonial alcanzado le ha permitido a la empresa absorber las pérdidas generadas en el año 2014 y 2016, lo que indica el compromiso de los accionistas con la entidad. Adicional, la empresa no mantiene una política establecida de pago de dividendos a accionistas y no se observa reparto en los últimos años.

Desempeño Operativo:

ABSORPELSA es una empresa ecuatoriana que se dedica a la producción y comercialización de papeles absorbentes para satisfacer la demanda de los consumidores en el país. La producción de la empresa se divide en productos semielaborados y productos elaborados y convertidos. Siendo la primera productos que se comercializan en grandes bobinas y en tres clases denominadas, bobina limpio, bobina servilleta y bobinas star, y la segunda que son utilizados para la distribución y consumo directo de los ecuatorianos entre los productos elaborados se encuentran el papel limpio, papel doméstico y papel institucional. La empresa tiene una cobertura en todas las provincias a nivel nacional a excepción de la provincia de Galápagos. Absorpelsa está desarrollando nuevos mercados, tiene una proyección de expansión a Perú y Bolivia con 210 toneladas de sus productos. Es importante considerar que en el 2019 se incorporó la línea de cartón de alta densidad, el cual ha impactado favorablemente sobre el crecimiento de la empresa.



Fuente: Absorpelsa S.A. / Elaboración: PCR

Es importante considerar que en el 2019 se incorporó la línea de cartón de alta densidad, el cual ha impactado favorablemente sobre el crecimiento de la empresa.

La evolución de los ingresos de Absorpelsa S.A. mantuvo una tendencia creciente, alcanzando un promedio anual (2015-2019) de US\$ 4,25 millones, y una tasa de crecimiento promedio del 36,08%, considerando una desaceleración en su crecimiento en el año 2016, período en el que hubo complicaciones en la economía y en la industria manufacturera. Al cierre del 2019 presentó una utilidad de US\$140,09 mil que representa una contracción anual de 3,55%, como resultado de la alta representatividad de los costos y gastos operaciones, es importante considerar que el emisor estableció estrategias que consisten en el incremento de ventas de productos elaborados, disminución de los productos semielaborados, que eran anteriormente el producto más vendido; e incorporación de la nueva línea de cartón de alta densidad (desde el primer trimestre del año 2019) Cabe mencionar el aumento en redes de distribución hacia gran parte del país también contribuyó a la mejora del resultado bruto.

Para la fecha de corte, los ingresos contabilizaron US\$ 1,99 millones que en comparación con los datos reflejados de abril 2019 se observa una contracción del 32,85%. Este comportamiento se origina por los eventos macroeconómicos que atraviesa el país tras la Emergencia Sanitaria por el Covid-19 en donde Absorpelsa cerró sus operaciones en las últimas semanas de marzo, al pertenecer al sector prioritario en abril 2020 se reactivaron las operaciones de la entidad de forma parcial ya que se debía cumplir con diferentes requisitos para continuar con las operaciones. Considerando la distribución de ingresos, las ventas de Tissue mantiene una participación del 55% sobre el total de los ingresos, mientras que la nueva línea de cartón de alta densidad mantiene el 45%.

| Descripción | ACUM ABR 2020 (US\$) | % |
|----------------------------|----------------------|------|
| VENTAS NETAS | 1.990.050,85 | 100% |
| VENTAS NETAS TISSUE | 1.103.730,33 | 55% |
| VENTAS NETAS ALTA DENSIDAD | 886.320,97 | 45% |

| | | |
|-------------------------------|---------------------|-------------|
| COSTO DE VENTAS | 1.716.246,85 | 100% |
| COSTO DE VENTAS TISSUE | 1.070.102,73 | 62% |
| COSTO DE VENTAS ALTA DENSIDAD | 646.149,16 | 38% |
| MARGEN BRUTO | 273.804,00 | 14% |

Fuente: ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A. / Elaboración: PCR

Si bien los ingresos presentaron una considerable contracción, los egresos y los gastos operacionales mostraron el mismo comportamiento, pero en menor medida, lo cual ocasionó que la utilidad operativa presente una contracción del 70,63%, alcanzando US\$ 63,44 mil. Todo esto ocasionó que el margen de costo presentara un deterioro de 4,35 p.p. respecto su similar periodo anterior. Si se considera el margen neto a la fecha de corte del presente informe este llegó a 5,61% valor que fue 3,28 p.p. menos que su interanual (abril-19), lo que nos indica que si bien las ventas se han contraído en valores absolutos tanto los elevados costos como gastos están disminuyendo significativamente la utilidad del periodo. Es importante considerar que debido a la pandemia que se atraviesa a nivel global, las empresas han incurrido en otros gastos que no estaban planificados, como lo es la adquisición de mascarillas, trajes de bioseguridad, adquisición de pruebas Covid-19, transporte y alimentación para los empleados.

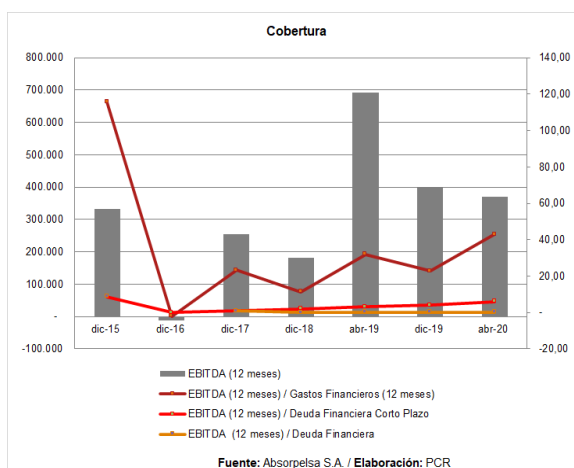
En el rendimiento histórico de la compañía se pudo observar que el comportamiento ha sido fluctuante; sin embargo, a pesar de que se hasta diciembre 2018 se observaban mejoras para dic19 y la fecha de corte los niveles de rentabilidad han bajado hasta 0,72% (ROA abril 2020) y 2,38% (ROE abril 2020) desde 4,03% (ROA abril 2019) y 13,54% (ROE abril 2019).

Es importante destacar que la empresa, a causa de inadecuado manejo administrativo, cerraron con pérdida los años 2014 y 2016, debido el aumento en los costos de ventas asociado con un mal manejo de la producción y de los inventarios. Para diciembre 2019 se observa una mejora en los ingresos, lo cual obedece a las estrategias adoptadas por la nueva administración, aunque aún resultan ajustados para el nivel de deuda que maneja actualmente la empresa y el incremento de los costos y gastos. Por su parte, para el transcurso del 2020 debido a los problemas macroeconómicos se observa un bajo dinamismo de los ingresos, la Administración mencionó que se está trabajando en nuevas estrategias para incrementar las ventas y reducir los costos y gastos.

PCR considera que si bien se están evaluando diferentes estrategias y se mantiene una orden de compra para el siguiente semestre del año. De no controlar el nivel de costos y gastos la entidad presentaría niveles de utilidad inferiores a los evidenciados en periodos anteriores. Además, para abril 2020 se evidencia pérdida operacional.

Cobertura con EBITDA:

ABSORPELSA para la fecha de corte presentó un EBITDA de US\$ 335,16 mil, cifra que se ubica por debajo de su similar periodo anterior abril 2019 (US\$ 790,76 mil) lo cual equivale a una contracción de 57,61%; el cuál obedece a una menor generación operativa. Los ingresos para este periodo disminuyeron un 32,85% producto de un menor dinamismo de la economía y de la paralización de operaciones en las últimas semanas de marzo 2020 debido a la Emergencia Sanitaria por el Covid-19 que se vive a nivel global.



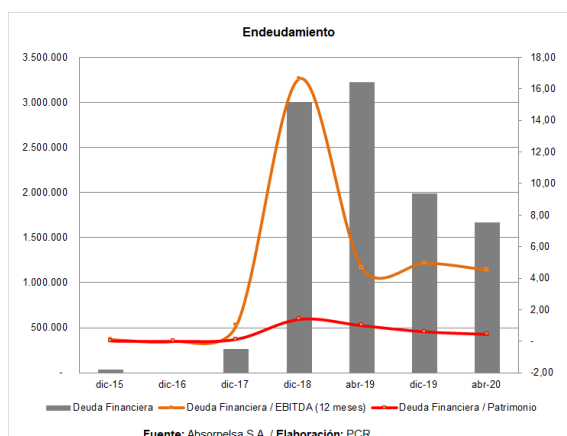
La generación EBITDA de Absorpelsa no es suficiente para cubrir su deuda financiera ni a corto ni largo plazo, se observa que a la fecha de corte este indicador presenta una cobertura de 0,42 y 0,14 veces respectivamente. La entidad se encuentra planteando nuevas estrategias, como la incursión de una nueva línea de producto para poder dinamizar sus ingresos y ser más eficientes en la producción.

Endeudamiento:

Desde el año 2016 se evidencia que la empresa se apalanca mayoritariamente con recursos de terceros, debido a la necesidad de capital de trabajo para la expansión del negocio.

La empresa a la fecha de corte tuvo un indicador de endeudamiento de 2,29 veces en la relación pasivo total frente a patrimonio, mostrando que la mayor parte del financiamiento fue por obligaciones con terceros mismos que se requirieron para continuar con la expansión y operación habitual del negocio.

Desde el año 2018, la deuda se concentra en el largo plazo debido a la emisión de obligaciones por un monto autorizado de US\$ 2,00 millones, de los cuales a la fecha de corte presenta un saldo de US\$ 1,58 millones del monto colocado⁴. El destino de estos recursos que estipula el Prospecto de Oferta Pública es 10% para capital de trabajo y el restante 90% para inversión en planta y equipos. PCR observa que el crecimiento en el activo fijo se da por una maquinaria de papel Tissue que le cedió su principal accionista INCASA como aporte para futura capitalización. Es importante considerar que PCR sensibilizó la deuda financiera de Absorpelsa ya que en octubre 2020 se vence US\$ 500 mil de la segunda clase, que se encuentra contabilizada en el largo plazo, por lo que la Calificadora lo registró en el corto plazo.

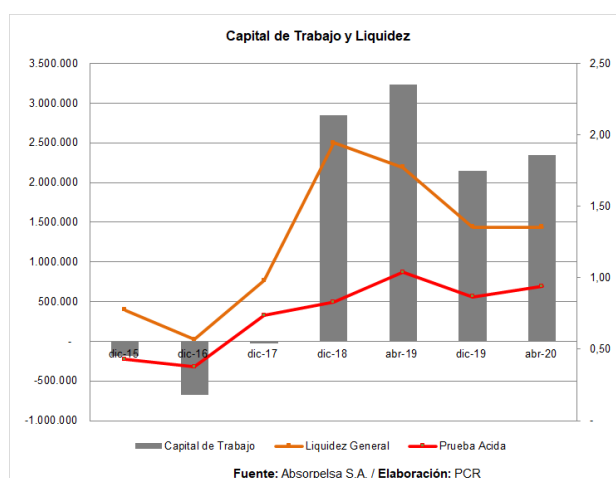


Considerando la deuda que mantiene la empresa y la generación EBITDA a la fecha de corte, la institución podría cancelar la totalidad de su deuda en 7,09 años mientras que en abril 2019 el indicador llegaba a 4,07 años.

A la fecha de corte se observa que la empresa mantiene obligaciones pendientes de pago con el IESS, con el SRI, mismo que cuenta con un plan de pagos y una demanda judicial emitida por Seguros Equinoccial por incumplimiento en el pago de primas por aseguramiento de maquinaria.

Liquidez y Flujo de Efectivo:

Los indicadores de liquidez de Absorpelsa no son estables y se han mantenido en el rango de 0,57 veces a 1,94 veces (2015-2019), presentando para diciembre 2018 la cifra más alta dentro de su histórico (dic18 1,94 veces). Para abril 2020 este indicador se ubicó en 1,22 veces. La mejora en este indicador se explica por el importante crecimiento de las cuentas por cobrar. La calidad de las cuentas por cobrar no es buena ya que mantiene un nivel de morosidad elevado (80,03% abril 2020) concentrado principalmente en plazos de más de 90 días por lo que PCR sensibilizó la liquidez general quitando los valores de la cartera, bajo este supuesto la liquidez se ubica en 0,86 veces.



Cabe mencionar que por la alta representatividad de los inventarios dentro de balance al realizar la prueba ácida esta alcanza a la fecha de corte un valor de 0,84 veces.

El capital de trabajo de la empresa en los últimos cinco años ha mantenido en cifras negativas; no obstante, a diciembre 2018 se registra un capital de trabajo de US\$ 2,84 millones y para abril 2020 se mantiene esta tendencia contabilizando de US\$ 1,59 millones, recursos que estarían disponibles en el corto plazo para responder a las obligaciones de negocio como financiación de cuentas por cobrar de sus clientes, pago a proveedores y compra de inventarios. Sin embargo, PCR observa una cartera vencida a más de 90 días por US\$ 1,16 millones.

En cuanto al flujo de efectivo, para abril de 2020 las actividades operativas netas presentaron un saldo de US\$ 23,09 mil por el efectivo recibido de clientes, pago de proveedores y pago a empleados, no se observa flujo por las actividades de inversión, así como flujo por financiamiento. Todo esto, junto al saldo inicial de US\$ 8,84 mil al cierre de abril 2020, reflejan el saldo final de US\$ 23,06 mil. Es importante considerar que

⁴ Monto colocado de US\$ 1,82 millones

no se observa el flujo de efectivo el pago a la emisión de obligaciones por US\$ 250 mil que venció durante el mes de abril, por lo que PCR no puede validar a nivel contable como se registró la salida de este flujo.

Con todo lo mencionado, la entidad presenta niveles ajustados de liquidez ya que para octubre 2020 se tiene previsto el pago de US\$ 500 mil de capital de la segunda clase de la emisión vigente, adicional la institución mantiene obligaciones pendientes con el SRI y el IESS, valores que no se encuentran provisionados.

Situación de la Emisión:

La primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo que se negocia en el Registro Especial Bursátil - REB de ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A. de hasta US\$ 2,00 millones está respaldada por la Garantía General del emisor y una Garantía Específica que consiste en un Aval emitido por una empresa con relación comercial (REPAPERS S.A.). La emisión cuenta con 4 clases con plazos hasta 1.080 días con amortización de capital a los 540, 720, 900 y 1080 días respectivamente, pagos de intereses trimestrales y con tasas anual que varían dependiendo de la clase entre el 9,50% hasta el 10,50%.

A la fecha de corte, se ha colocado US\$ 1.829.000,00 y se observa un adecuado cumplimiento de las proyecciones del estado de resultados, sin embargo, la empresa aún no mantiene márgenes estables y los niveles de deuda se han incrementado a raíz de la emisión de obligaciones.

Adicional, el 7 de abril de 2020, ABSORPELSA informó, a través de PLUSBURSÁTIL, al Comité de Vigilancia de la I Emisión de Obligaciones (REB), la necesidad de acogerse a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, respecto del próximo pago de capital la emisión que se vence el 19 de abril del año dos mil veinte, por lo que la Presidenta de dicho Comité, convocó el día 9 de abril del año dos mil veinte a Asamblea de Obligacionistas, a realizarse el 15 de abril de 2020 a las 15H00.

Luego de las deliberaciones de la Asamblea de Obligacionistas, se llegó al siguiente acuerdo:

- a) Se reprograma el pago de capital de la Clase 1 como sigue:
 - a. Se paga el 19 de abril de 2020 el 50% del pago previsto de capital de la clase 1 por US\$ 500.000, esto es, se pagará a los inversionistas de dicha clase el valor total de US\$ 250.000.
 - b. Se pagará a todas las clases el cupón de interés completo.
 - c. El saldo del cupón de capital de la Clase 1, esto es US\$250.000, se pagará en partes mensuales iguales durante los siguientes 6 meses, más los intereses correspondientes a la misma tasa de la Clase 1.

Instrumento Calificado

La Junta General de Accionistas de la empresa, realizada el 02 de julio de 2018 resolvió aprobar la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo que se negocia en el Registro Especial Bursátil - REB con garantía general y específica por un monto de hasta USD 2'000.000,00, según el siguiente detalle que consta la Circular de Oferta Pública Primaria:

| Características de los Valores | | | | | | |
|--|--|-----------------------|--------------|-------------------|--------------------------|--------------------------------|
| Emisor: | ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A. | | | | | |
| Monto de la Emisión: | Hasta por US\$ 2.000.000,00 | | | | | |
| Unidad Monetaria: | Dólares de los Estados Unidos de América. | | | | | |
| Características: | Clase | Monto a emitir | Plazo | Tasa anual | Pago de intereses | Amortización de capital |
| | 1 | 500.000,00 | 540 días | 9,50% | Trimestralmente | Al Vencimiento |
| | 2 | 500.000,00 | 720 días | 9,75% | Trimestralmente | Al Vencimiento |
| | 3 | 500.000,00 | 900 días | 10,00% | Trimestralmente | Al Vencimiento |
| | 4 | 500.000,00 | 1.080 días | 10,50% | Trimestralmente | Al Vencimiento |
| | Total | 2.000.000,00 | | | | |
| Contrato de Underwriting: | La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting para su colocación. | | | | | |
| Rescates anticipados: | La presente emisión de obligaciones no contempla rescates anticipados. | | | | | |
| Sistema de Colocación: | El sistema de colocación es Bursátil. El colocador y estructurador de la emisión es Plusbursátil Casa de Valores S.A. | | | | | |
| Agente Pagador: | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. | | | | | |
| Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador: | Plusbursátil Casa de Valores S.A. | | | | | |
| Representante de los Obligacionistas: | La presente emisión no cuenta con Representante de Obligacionistas. | | | | | |

| | |
|--|--|
| Destino de los recursos: | Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados en un 10% a la compra de materia prima para su procesamiento, transformación y posterior venta como productos convertidos. Así también, se destinará un 90% a compra de maquinarias, repuestos y mejoras en la planta. |
| Resguardos de ley y establecidos en la Junta: | Según el acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas: 1. Se obliga a mantener durante la vigencia de la emisión, una relación de los activos libres de gravamen y monto de la emisión de obligaciones en circulación equivalentes al 125%. 2. Se obliga a no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. |
| Garantía General: | Las obligaciones que se emitan contarán con la garantía general del emisor, la cual consiste en todos sus activos no gravados, conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro Segundo del Código Orgánico Monetario y Financiero). |
| Garantía Específica: | La presente emisión de obligaciones cuenta con garantía específica consistente en un aval de la compañía REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., hasta por el monto de los valores en circulación. |
| Fecha de emisión: | 17 de octubre de 2018 |
| Fecha de vencimiento: | 22 de marzo de 2022 |

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Mediante Resolución No.: SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00008637, de fecha 21 de septiembre de 2018, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprueba la presente emisión de obligaciones. Hasta la fecha de corte, se colocaron US\$ 1,83 millones lo cual representa 91,45% del monto autorizado US\$ 2,00 millones, en las siguientes fechas:

| Detalle de Colocaciones abril 2020 | | | | | |
|------------------------------------|---------------------|---------------------|-------------------|---------------------|----------------------|
| Clase | Fecha de Colocación | Valor Colocado | Valor Pagado | Valor Pendiente | Fecha de Vencimiento |
| Clase 1 | 17/10/2018 | 500.000,00 | 250.000,00 | 250.000,00 | 19/04/2020 |
| Clase 2 | 19/10/2018 | 500.000,00 | 0 | 500.000,00 | 17/10/2020 |
| Clase 3 | 28/01/2019 | 459.000,00 | 0 | 459.000,00 | 28/07/2021 |
| Clase 4 | 22/03/2019 | 370.000,00 | 0 | 370.000,00 | 22/03/2022 |
| TOTAL | | 1.829.000,00 | 250.000,00 | 1.579.000,00 | |

Fuente: ABSORPELSA / Elaboración: PCR

Destino de los Recursos:

Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados en un 10% a la compra de materia prima para su procesamiento, transformación y posterior venta como productos convertidos. Así también, se destinará un 90% a compra de maquinarias, repuestos y mejoras en la planta.

En el balance a la fecha de corte, PCR observa que el crecimiento en el activo fijo se da por una maquinaria de papel Tissue que le cedió su principal accionista INCASA como aporte para futura capitalización, no por una nueva inversión, lo que no permite validar el cumplimiento total de los destinos de los recursos de la presente emisión, ya que si se han efectuado compras para materia prima.

Provisiones de recursos

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

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

Los resguardos establecidos por la Junta General de Accionistas, en detalle son los siguientes:

1. Se obliga a mantener, durante la vigencia de la emisión, una relación de activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación del ciento veinticinco por ciento (125%).
2. Se obliga a no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, el emisor cumple con los resguardos establecidos para la presente emisión de obligaciones REB.

Proyecciones de la Emisión y Cumplimiento

Estado de Resultados

A la fecha de corte, ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A. presentó ingresos por US\$ 1,99 millones, mostrando un avance del 33,04% de lo proyectado para el año 2020 (US\$ 6,02 millones). Se debe destacar que los ingresos del 2019 superaron la proyección que debía cumplir debido a una nueva línea de negocio de cartón de alta densidad, sin embargo, el incremento de los costos y gastos por adecuaciones a la planta hizo que la utilidad operativa generada sea ubique por debajo a la proyectada para el período.

Es importante acotar que las proyecciones presentadas se encuentran subestimadas ya que no se contaba con la incorporación de la línea de cartón de alta densidad. A pesar de ello, la alta representatividad de los costos y gastos ocasionó que la utilidad operacional no incremente al mismo ritmo.

| Estado de Resultados ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A. (US\$) | | | | | | | |
|---|-----------|-----------|------------|-----------|------------|------------|-----------|
| PROYECCIÓN | | | | | | | |
| Descripción | 2019 | dic-19 | Cumpl. (%) | 2020 | Abril 2020 | Cumpl. (%) | 2021 |
| VENTAS NETAS | 4.993.878 | 8.241.995 | 165,04% | 6.023.372 | 1.990.051 | 33,04% | 7.265.098 |
| COSTO DE VENTAS | 3.932.679 | 6.648.449 | 169,06% | 4.725.336 | 1.716.247 | 36,32% | 5.677.674 |
| UTILIDAD BRUTA | 1.061.199 | 1.593.546 | 150,16% | 1.298.037 | 273.804 | 21,09% | 1.587.424 |
| GASTOS OPERATIVOS | 411.626 | 1.379.038 | 335,02% | 486.554 | 210.363 | 43,24% | 575.120 |
| UTILIDAD OPERACIONAL | 395.799 | 214.508 | 54,20% | 508.428 | 63.441 | 12,48% | 649.868 |
| GASTOS FINANCIEROS | 1.158.422 | 17.560 | 1,52% | 221.929 | 2.873 | 1,29% | 197.786 |
| OTROS INGRESOS/GASTOS | 0 | -56.863 | 0,00% | 0 | -30.939 | 0,00% | 0 |
| UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS | 245.690 | 140.085 | 57,02% | 306.152 | 29.629 | 9,68% | 461.909 |
| IMPUESTO A LA RENTA | 80.739 | 0 | 0,00% | 130.497 | 0 | 0,00% | 196.889 |
| UTILIDAD (PÉRDIDA DEL EJERCICIO) | 108.678 | 140.085 | 128,90% | 175.655 | 29.629 | 16,87% | 265.020 |

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A. / Elaboración: PCR

Para el 2020, los diferentes eventos macroeconómicos han ocasionado que los ingresos se contraigan, mientras ocasionaron que los costos se incrementen ya que la institución debe incurrir en gastos no proyectados como lo es la adquisición de pruebas rápidas de covid-19, mascarillas, trajes de bioseguridad, entre otros aspectos.

PCR considera que de continuar esta tendencia la entidad podría presentar pérdida al final del 2020 ya que en abril 2020 la entidad reflejó pérdida operacional. Esto podría impactar sobre los indicadores de rentabilidad y presionar aún más los indicadores de liquidez.

Garantía General de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte de abril 2020, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 10,70 millones por lo que la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo que se negocia en el REB de US\$ 2,00 millones se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

| CERTIFICADO DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN- Abril 2020 | |
|--|----------------------|
| Detalle | Monto (US\$) |
| Total Activos | 12.284.926,03 |
| (-) Activos Diferidos e Intangibles | 2.512,28 |
| (-) Impuestos Diferidos | |
| (-) Activos Gravados | |
| (-) Activos en Litigio | |
| (-) Impugnaciones Tributarias | |
| (-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación | 1.579.000,00 |
| (-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación | |
| (-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía | |
| (-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios | |
| (-) Saldo de valores no redimido de REVNI | |
| (-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor | |
| Total de Activos Libres de Gravamen | 10.703.413,75 |
| 80% Activos Libres de Gravamen | 8.562.731,00 |
| Monto por Emitir – Emisión de Obligaciones REB | 421.000,00 |
| Cobertura | 20,34 |

Fuente: ABSORPELSA / Elaboración: PCR

Activos en Litigio

A la fecha de corte, ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A., presenta juicios por impago de facturas por un monto de US\$ 3.477,78 con LIPEQ S.A., particular que se observó en la página del Consejo de la Judicatura de Pichincha, mismo que no se encuentra reflejado en el Certificado de Activos Libres de Gravamen.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 30 de abril de 2019, los valores que mantiene ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A. en el mercado de valores, y los valores pendientes de emitirse, son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

| Monto Máximo de Valores en Circulación – Abril 2020 | |
|--|---------------------|
| Detalle | Valor |
| Patrimonio | 3.730.633,27 |
| 200% Patrimonio | 7.461.266,54 |
| Monto no redimido de obligaciones en circulación | 1.579.000,00 |
| Monto de obligaciones por emitirse | 421.000,00 |
| Total Valores en Circulación y por Emitirse | 2.000.000,00 |
| Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%) | 53,61% |

Fuente: ABSORPELSA / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago 2, la cual está respaldada por los activos libres de gravamen en 4,51 veces a la fecha de corte.

| Posición Relativa de la Garantía General | | | | |
|--|----------------------|--------------------|-----------|-------------|
| Orden de Prelación de Pagos | Primera | Segunda | Tercera | Cuarta |
| Detalle | IESS, SRI, Empleados | Mercado de Valores | Bancos | Proveedores |
| Saldo Contable | 1.145.474 | 1.579.000 | | 2.488.053 |
| Pasivo Acumulado | 1.145.474 | 2.724.474 | 2.724.474 | 5.212.527 |
| Fondos Líquidos (Caja y Bancos) | | 31.928 | | |
| Activos Libres de Gravamen + saldo emisiones en circulación | | 12.282.414 | | |
| Cobertura Fondos Líquidos | 0,03 | 0,01 | 0,01 | 0,01 |
| Cobertura ALG | 10,72 | 4,51 | 4,51 | 2,36 |

Fuente: ABSORPELSA / Elaboración: PCR

Garantía específica

La presente emisión de obligaciones cuenta con garantía específica consistente en un aval de la compañía REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., hasta por el monto de los valores en circulación.

Repapers Reciclaje del Ecuador S.A.

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. mantiene una relación comercial con ABSORPELSA S.A. tiene como actividad la recolección de desechos sólidos no peligroso (basura) dentro de una zona delimitada, como la recolección de residuos de hogares y empresas por medio de cubos de basuras, cubos de ruedas, contenedores, etc. En la actualidad recolectan principalmente desechos de papel, cartón y productos similares y derivados. Con corte a enero 2019 se calificó la emisión de obligaciones de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. con calificación AA-; así mismo, es importante destacar que el principal accionista de REPAPERS es SURPAPEL Corp S.A quien es líder del mercado de cartoneras y papeleras con una calificación de riesgo AAA- (febrero 2019).

Con base a la última calificación realizada a la empresa REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A con corte a enero 2019, se puede validar que sus activos totales mantienen una tendencia creciente alcanzado un valor total de US\$ 16,65 millones. La mayor concentración de activo se encuentra en el activo corriente (63,35%), en las cuentas gastos pagados por anticipado y cuentas por cobrar relacionadas. En referencia a los pasivos, su comportamiento histórico ha sido fluctuante, mantenido mayor ponderación en el pasivo corriente, que a enero 2019 se ubicó en cuentas y documentos por pagar con US\$ 4,44 millones, seguida por cuentas por pagar relacionadas con US\$ 2,01 millones. Cabe mencionar que el mayor apalancamiento de la empresa es con recursos de tercero; no obstante, el patrimonio al primer mes del 2019 fue de US\$ 5,86 millones que representa una disminución de 1,05% con referencia a diciembre 2018, la cual obedece a la pérdida generada este periodo en la compañía.

El nivel de liquidez de la empresa mantiene un promedio (2015-2018) de 0,89 veces. A enero 2019 se observa una mejora en el indicador alcanzado un valor de 1,22 veces, el cual obedece al incremento para este periodo de cuentas por cobrar relacionadas y gastos pagados por anticipados con referencia a su par anterior.

Las ventas de las empresas han presentado una tendencia al alza; sin embargo, al comparar los ingresos de enero 2019 con su par antecesor, se observa una disminución de 26,19% (ene19 US\$ 1,32 millones), lo que finalmente conllevó a una pérdida para el periodo de enero 2019 de US\$ -62,96 mil. Esto se debe a que su principal cliente, SURPAPEL Corp S.A. (empresa relacionada) importó material de remate a buen precio. A partir de marzo de 2019 se espera que retome la compra de material nacional.

Tomando en cuenta cifras al cierre del 2018, con el fin de considerar los resultados finales en el año el EBITDA fue de US\$ 1,81 millones, que al realizar la comparación deuda financiera / EBITDA (anualizada) refleja un valor de 2,12 años. Al cierre de diciembre 2018, la utilidad fue de US\$ 227 mil.

Es importante mencionar que no se proporcionó el Certificado de Activos Libres de Gravamen de REPAPERS a la fecha de corte.

| CERTIFICADO DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN REPAPERS S.A. al 30 de abril de 2019 | |
|--|--------------|
| Detalle | Monto (US\$) |
| Total Activos | 4.055.880 |
| (-) Activos Diferidos e Intangibles | |
| (-) Impuestos Diferidos | |
| (-) Activos Gravados | 1.135.937 |
| (-) Activos en Litigio | |
| (-) Impugnaciones Tributarias | |
| (-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación | 2.666.667 |
| (-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación | |
| (-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía | |

| | |
|--|----------------|
| (-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios | |
| (-) Saldo de valores no redimido de REVNI | |
| (-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor | |
| Total de Activos Libres de Gravamen | 253.276 |
| 80% Activos Libres de Gravamen | 202.621 |
| Monto Garantizado Emisión de Obligaciones REB Absorpelsa | 1.333.333 |
| Cobertura | 0,15 |

Fuente: ABSORPELSA / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados de ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A. de los años 2014 al 2016 por la firma Moore Rowland Ecuador y 2013 y 2017 por AuditPlus los cuales no presentan salvedades. Estados financieros internos con corte abril 2019 y 2020 y EEFF auditados para el 2018 por la firma auditora WENS Consulting & Auditing, los cuales no presentan salvedades. Para los balances de diciembre 2019 no se presentaron el informe de auditoría, mismo que tiene plazo de cumplimiento hasta el 30 de junio de 2020.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 2 de julio de 2018
- Circular de Oferta Pública.
- Escritura de Contrato de Emisión de Obligaciones.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen de ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A. a la fecha de corte.
- Resolución Aprobatoria
- Aval de la compañía REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.
- Otros papeles de trabajo

Limitaciones Potenciales para la calificación

Limitaciones encontradas:

- El contrato de producción de la nueva línea de cartón de alta densidad fue presentado por la institución. Tomando en cuenta que en este documento hace referencia a "contrato de papel". Sin embargo, la administración realiza una aclaración de términos en donde indica que la utilización de "contrato de papel" y "contrato de cartón" son los mismos y esta sobre entendido para las compañías, debido a que INCASA únicamente fabrica cartones de alta densidad.
- El Flujo de Caja al corte diciembre 2019 no fueron presentados. La empresa entregó las proyecciones del flujo de caja hasta el 2021.
- Falta Certificado de Activos Libres de Gravamen de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. a la fecha de corte.
- Respaldo de los pagos diferidos para mayo y junio 2020.
- Balances de Repapers para la fecha de corte, así como, el informe de auditoría externa a diciembre 2019.
- Detalle de los otros ingresos para abril 2020 y 2019, así como el comentario de que se contemplan en este rubro.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Este, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. Entre las principales ventajas del mercado de valores esta, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y a febrero 2020 un 9%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2019, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 11.797 millones lo que representa un 10,98% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 57,82% en comparación con su similar periodo anterior. A enero 2020 el monto negociado es de US\$ 1.632 millones.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 38,03%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería,

Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 61,97%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (30,15%), seguido del Industrial (26,46%), Servicios (13,85%), Agrícola (11,69%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior al 10%. De todos estos emisores, aproximadamente el 85% corresponden a Guayas y Pichincha. Como es de esperar, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El hito más importante durante el 2019 fue la emisión de US\$ 150 millones en bonos verdes. Ecuador es uno de los primeros países en Iberoamérica en lanzar bonos verdes del sector financiero, cuyo propósito es financiar líneas de crédito para proyectos que tienen un componente ambiental. En 2020 se espera que se coloquen los US\$ 100 millones restantes que son parte de la operación inicial. Si bien, hay varios emisores que están en proceso debido a que como primer requisito los proyectos deben contar con una certificación verde; entre los interesados se encuentran instituciones financieras, sectores productivos como el maderero, pesquero, textil y de alimentos. Otro hecho relevante, es la obtención de liquidez a través de la venta de facturas comerciales negociables; este es un producto, bien controlado y estructurado con perspectivas de crecimiento para el mercado de valores.

Si bien se observó un gran dinamismo en el monto negociado, aún persisten varias reformas pendientes para que el mercado de valores repunte en el país, reformas que pueden tardar debido a la priorización de sectores que se experimentará en el transcurso del 2020 tras presenciar varios factores macroeconómicos que afectan la economía ecuatoriana, como la baja en el precio del petróleo, caída en valor y volumen de las exportaciones por una menor demanda a nivel internacional tras la pandemia mundial de Covid-19 que ha paralizado la actividad económica. Adicional, la falta de liquidez podría impactar en el monto de negociación durante el 2020, si bien, varios emisores de deuda recurrirán al mercado de valores por las ventajas que este ofrece, se espera que los inversionistas en el mercado de valores sean más cautelosos con los títulos que adquieran.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁵. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{N}^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{\text{N}^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

Las negociaciones en el mercado secundario se detallan a continuación, presentado una liquidez promedio de 0,05 hasta abril 2019. Esto obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en el mercado primario.

| Emisor / Originador | Instrumento | Monto Autorizado US\$ | Resolución SCVS | Bolsa | No. transacciones | Monto Negociado Mercado Secundario | Días bursátiles | Meses | Días negociados Mes | Ruedas Mes | Presencia Bursátil |
|---------------------|-----------------------------|-----------------------|---------------------------------|-------|-------------------|------------------------------------|-----------------|----------|---------------------|------------|--------------------|
| Absorpelsa S.A. | Emisión de Obligaciones REB | 2.000.000 | SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00008637 | QUITO | 0 | 2.650 | 1 | Marzo 20 | 1 | 19 | 0,05 |

Fuente: Bolsa de Valores de Quito / Elaboración: PCR

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

A abril 2020 la emisión de obligaciones es el único instrumento financiero que la compañía mantiene en el mercado de valores. Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar que a la fecha de corte se han colocado US\$ 1,83 millones (monto autorizado US\$ 2,00 millones) entre los días 17 y 19 de octubre de 2018 y 28 de enero 2019.

| Presencia Bursátil (US\$) | | | | |
|---------------------------|------------------------|------------------|--|------------------|
| Instrumento | Resolución Aprobatoria | Monto Autorizado | | Saldo de capital |
| | | | | |

⁵ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

| | | | Monto Colocado | abr-20 | Calificaciones anteriores |
|-----------------------------|--|-----------|----------------|-----------|---------------------------|
| Emisión de Obligaciones REB | SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00008637 21-sep-18 | 2.000.000 | 1.829.000 | 1.579.000 | A-PCR (abr 19) |
| Total | | 2.000.000 | 1.829.000 | 1.579.000 | |

Fuente: ABSORPELSA / Elaboración: PCR

Hechos de importancia

- ABSORPELSA Papeles Absorventes S.A. el 28 de diciembre 2018 firmó un contrato de bobinas de papel con Industria Cartonera Asociada S.A. INCASA; con un plazo de duración de 1 año desde la fecha de suscripción, por un monto total de US\$ 95,00 mil.
- Adicional, el 7 de abril de 2020, ABSORPELSA informó, a través de PLUSBURSÁTIL, al Comité de Vigilancia de la Emisión de Obligaciones (REB), la necesidad de acogerse a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, respecto del próximo pago de capital la emisión que se vence el 19 de abril del año dos mil veinte, por lo que la Presidenta de dicho Comité, convocó el día 9 de abril del año dos mil veinte a Asamblea de Obligacionistas, a realizarse el 15 de abril de 2020 a las 15H00.
 - Luego de las deliberaciones de la Asamblea de Obligacionistas, se llegó al siguiente acuerdo:
 - Se reprograma el pago de capital de la Clase 1 como sigue:
 - Se paga el 19 de abril de 2020 el 50% del pago previsto de capital de la clase 1 por US\$ 500.000, esto es, se pagará a los inversionistas de dicha clase el valor total de US\$ 250.000.
 - Se pagará a todas las clases el cupón de interés completo.
 - El saldo del cupón de capital de la Clase 1, esto es US\$250.000, se pagará en partes mensuales iguales durante los siguientes 6 meses, más los intereses correspondientes a la misma tasa de la Clase 1.

Relación con Empresas Vinculadas

A la fecha de corte se evidencian cuentas por pagar y por cobrar con una empresa relacionada. INDUSTRIA CARTONERA ASOCIADA S.A. INCASA es la principal accionista de ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A. con el 99,97%.

Miembros de Comité



Econ. Juan Galarraga



Econ. Yoel Acosta



Econ. Alejandra Rodríguez

Anexos

| Anexo 01: Estructura Accionaria | | |
|--|----------------|----------------|
| Nombre | Valor | Participación |
| Industria Cartonera Asociada S.A. INCASA | 991.732,00 | 99,97% |
| Alvarez Naranjo Carlos Rodrigo | 132,00 | 0,01% |
| Harry Klein Mann (Herederos) | 136,00 | 0,01% |
| Total | 992.000 | 100,00% |

Fuente: ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A. / Elaboración: PCR

| CUENTAS POR COBRAR POR VENCIMIENTO | | | | | | |
|------------------------------------|------------------|----------------|------------------|-------------------|---------------------|---------------------|
| Plazo | A ABRIL 2019 | | | A ABRIL 2020 | | |
| | Por vencer | Vencido | Total | Por vencer | Vencido | Total |
| 0 días | 1.259.958 | | 1.259.958 | 550.311,32 | | 550.311,32 |
| 1 - 8 días | | 456.777 | 456.777 | | 118.974,79 | 118.974,79 |
| 9 - 16 días | | 46.798 | 46.798 | | 71.283,87 | 71.283,87 |
| 17 - 30 días | | 18.651 | 18.651 | | 181.404,45 | 181.404,45 |
| de 31 a 90 días | | 9.702 | 9.702 | | 669.485,90 | 669.485,90 |
| > 90 días | | 406.319 | 406.319 | | 1.163.678,07 | 1.163.678,07 |
| Total | 1.259.958 | 938.246 | 2.198.204 | 550.311,32 | 2.204.827,08 | 2.755.138,40 |
| Morosidad | | 42,68% | | | 80,03% | |
| Provisiones | | 24.517,60 | | | 24.517,60 | |
| Cobertura | | 1,12% | | | 0,89% | |

Fuente: ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A. / Elaboración: PCR

Tablas de Amortización

| CLASE 1 | | | | | |
|------------|-----------|------------|------------|------------|-----------|
| DÍA | INTERESES | CAPITAL | FLUJO | SALDO | Estado |
| 19/10/2018 | | | | 500.000,00 | |
| 19/01/2019 | 11.875,00 | - | 11.875,00 | 500.000,00 | Cancelado |
| 19/04/2019 | 11.875,00 | - | 11.875,00 | 500.000,00 | Cancelado |
| 19/07/2019 | 11.875,00 | - | 11.875,00 | 500.000,00 | Cancelado |
| 19/10/2019 | 11.875,00 | - | 11.875,00 | 500.000,00 | Cancelado |
| 19/01/2020 | 11.875,00 | - | 11.875,00 | 500.000,00 | Cancelado |
| 19/04/2020 | 11.875,00 | 250.000,00 | 261.875,00 | 250.000,00 | Cancelado |
| 19/05/2020 | 1.979,17 | 41.666,67 | 43.645,84 | 208.333,33 | Pendiente |
| 19/06/2020 | 1.649,31 | 41.666,67 | 43.315,98 | 166.666,66 | Pendiente |
| 19/07/2020 | 1.319,44 | 41.666,67 | 42.986,11 | 124.999,99 | Pendiente |
| 19/08/2020 | 989,58 | 41.666,67 | 42.656,25 | 83.333,32 | Pendiente |
| 19/09/2020 | 659,72 | 41.666,67 | 42.326,39 | 41.666,65 | Pendiente |
| 19/10/2020 | 329,86 | 41.666,65 | 41.996,51 | - | Pendiente |

| CLASE 2 | | | | | |
|------------|-----------|------------|------------|------------|-----------|
| DÍA | INTERESES | CAPITAL | FLUJO | SALDO | Estado |
| 17/10/2018 | | | | 500.000,00 | |
| 17/01/2019 | 12.187,50 | - | 12.187,50 | 500.000,00 | Cancelado |
| 17/04/2019 | 12.187,50 | - | 12.187,50 | 500.000,00 | Cancelado |
| 17/07/2019 | 12.187,50 | - | 12.187,50 | 500.000,00 | Cancelado |
| 17/10/2019 | 12.187,50 | - | 12.187,50 | 500.000,00 | Cancelado |
| 17/01/2020 | 12.187,50 | - | 12.187,50 | 500.000,00 | Pendiente |
| 17/04/2020 | 12.187,50 | - | 12.187,50 | 500.000,00 | Pendiente |
| 17/07/2020 | 12.187,50 | - | 12.187,50 | 500.000,00 | Pendiente |
| 17/10/2020 | 12.187,50 | 500.000,00 | 512.187,50 | - | Pendiente |

| CLASE 3 | | | | | |
|------------|-----------|------------|------------|------------|-----------|
| DÍA | INTERESES | CAPITAL | FLUJO | SALDO | Estado |
| 28/01/2019 | | | | 459.000,00 | |
| 28/04/2019 | 11.475,00 | - | 11.475,00 | 459.000,00 | Cancelado |
| 28/07/2019 | 11.475,00 | - | 11.475,00 | 459.000,00 | Cancelado |
| 28/10/2019 | 11.475,00 | - | 11.475,00 | 459.000,00 | Cancelado |
| 28/01/2020 | 11.475,00 | - | 11.475,00 | 459.000,00 | Pendiente |
| 28/04/2020 | 11.475,00 | - | 11.475,00 | 459.000,00 | Pendiente |
| 28/07/2020 | 11.475,00 | - | 11.475,00 | 459.000,00 | Pendiente |
| 28/10/2020 | 11.475,00 | - | 11.475,00 | 459.000,00 | Pendiente |
| 28/01/2021 | 11.475,00 | - | 11.475,00 | 459.000,00 | Pendiente |
| 28/04/2021 | 11.475,00 | - | 11.475,00 | 459.000,00 | Pendiente |
| 28/07/2021 | 11.475,00 | 459.000,00 | 470.475,00 | - | Pendiente |

| CLASE 4 | | | | | |
|------------|-----------|------------|------------|------------|-----------|
| DÍA | INTERESES | CAPITAL | FLUJO | SALDO | Estado |
| 22/03/2019 | | | | 370.000,00 | |
| 22/06/2019 | 9.712,50 | - | 9.712,50 | 370.000,00 | Cancelado |
| 22/09/2019 | 9.712,50 | - | 9.712,50 | 370.000,00 | Cancelado |
| 22/12/2019 | 9.712,50 | - | 9.712,50 | 370.000,00 | Pendiente |
| 22/03/2020 | 9.712,50 | - | 9.712,50 | 370.000,00 | Pendiente |
| 22/06/2020 | 9.712,50 | - | 9.712,50 | 370.000,00 | Pendiente |
| 22/09/2020 | 9.712,50 | - | 9.712,50 | 370.000,00 | Pendiente |
| 22/12/2020 | 9.712,50 | - | 9.712,50 | 370.000,00 | Pendiente |
| 22/03/2021 | 9.712,50 | - | 9.712,50 | 370.000,00 | Pendiente |
| 22/06/2021 | 9.712,50 | - | 9.712,50 | 370.000,00 | Pendiente |
| 22/09/2021 | 9.712,50 | - | 9.712,50 | 370.000,00 | Pendiente |
| 22/12/2021 | 9.712,50 | - | 9.712,50 | 370.000,00 | Pendiente |
| 22/03/2022 | 9.712,50 | 370.000,00 | 379.712,50 | - | Pendiente |

Fuente: ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A. / Elaboración: PCR

| ANEXO 1: ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO | | |
|--|------------------|------------------|
| FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | PARCIAL | TOTAL |
| Efectivo recibido de clientes por ventas | 248.687,60 | |
| Efectivo pagado a proveedores (pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios) | (129.477,00) | |
| Efectivo pagado a empleados (pagos a y por cuenta de empleados) | (96.125,11) | |
| EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES | 23.085,49 | |
| gastos financieros (intereses pagados) | | |
| (Otros pagos por actividades de operación) | | |
| Impuestos y Contribuciones (impuestos a las ganancias pagados) | | |
| | - | |
| EFFECTIVO NETO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES OPERATIVAS | | 23.085,49 |
| FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | |
| Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo | | |
| Adquisiciones de propiedades, planta y equipo | | |
| Importes procedentes de ventas de activos intangibles | | |
| Compras de activos intangibles | | |
| Importes procedentes de otros activos a largo plazo | | |
| Compras de otros activos a largo plazo | | |
| EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | - |
| FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | |
| Otras entradas, salidas de efectivo | | |
| Pagos de préstamos | | |
| Financiación por préstamos a largo plazo | | |
| EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | - |
| VARIACION EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO | | 23.085,49 |
| SALDO BANCARIO AL PRINCIPIO DEL PERIODO | | 8.843,00 |
| SALDO BANCARIO AL FINAL DEL PERIODO | | 31.928,49 |

Fuente: ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A. / Elaboración: PCR

| Balance General y Estado de Resultados (En dólares) | | | | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Absorpelsa | | | | | | | | |
| Estados Financieros Individuales | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | abr-19 | dic-19 | abr-20 | Abril 20 PCR |
| Balance General | | | | | | | | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 52.929 | 10.536 | 13.204 | 60.829 | 455.027 | 83.202 | 31.928 | 31.928 |
| Cuentas por cobrar | 244.277 | 350.367 | 677.393 | 1.656.228 | 2.173.696 | 2.312.741 | 2.804.625 | 2.804.625 |
| Otras cuentas por cobrar | 2.530 | 140.624 | 468.026 | 424.277 | 1.408.328 | 2.560.535 | 3.036.276 | 3.036.276 |
| Inventarios | 284.859 | 295.144 | 399.816 | 3.359.774 | 3.064.599 | 2.949.954 | 2.744.928 | 2.744.928 |
| Activo por impuesto corriente | 36.358 | 24.947 | 20.917 | 334.496 | - | - | - | - |
| Servicios y otros pagos anticipados | 18.181 | 58.436 | 27.681 | 30.284 | 311.520 | 272.680 | 312.772 | 312.772 |
| Activo Corriente prueba ácida | 354.275 | 584.910 | 1.207.221 | 2.506.114 | 4.348.571 | 5.229.158 | 6.185.602 | 6.185.602 |
| Total Activo Corriente | 639.134 | 880.054 | 1.607.037 | 5.865.888 | 7.413.171 | 8.179.113 | 8.930.530 | 8.930.530 |
| Propiedades, planta y equipo, netos | 2.347.069 | 2.305.085 | 2.289.228 | 2.347.795 | 3.346.540 | 2.329.279 | 2.284.973 | 2.284.973 |
| Otros activos no corrientes | 82.221 | 103.317 | 69.812 | 76.083 | 18.738 | 976.075 | 1.069.423 | 1.069.423 |
| Total Activo No Corriente | 2.429.290 | 2.408.402 | 2.359.040 | 2.423.878 | 3.365.278 | 3.305.354 | 3.354.396 | 3.354.396 |
| Total Activo | 3.068.424 | 3.288.456 | 3.966.077 | 8.289.766 | 10.778.449 | 11.484.467 | 12.284.926 | 12.284.926 |
| Cuentas por pagar proveedores | 450.058 | 391.838 | 683.666 | 2.127.077 | 2.886.227 | 2.481.372 | 2.488.053 | 2.488.053 |
| Otras cuentas por pagar | 150.115 | 666.422 | 3.690 | 54.603 | 16.405 | 2.306.223 | 2.844.499 | 2.844.499 |
| Obligaciones corrientes con IFIS y Mercado de Val | 38.598 | - | 261.958 | - | 17.476 | 6.250 | 9.000 | 759.000 |
| Pasivo por impuesto corriente | 37.424 | 150.995 | 203.020 | 186.180 | 498.829 | 652.130 | 671.000 | 671.000 |
| Otros Obligaciones corrientes | 150.897 | 344.287 | 487.310 | 417.133 | 529.332 | 423.961 | 484.085 | 484.085 |
| Porción corriente Obligaciones Emitidas | - | - | - | 234.222 | 234.452 | 113.936 | 46.583 | 46.583 |
| Anticipo Clientes | - | - | - | - | - | 50.151 | 42.697 | 42.697 |
| Total Pasivo Corriente | 827.092 | 1.553.542 | 1.639.644 | 3.019.215 | 4.182.721 | 6.034.022 | 6.585.917 | 7.335.917 |
| Reserva para jubilacion patronal e indemnizaciones | 153.609 | 193.331 | 205.215 | 235.918 | 276.523 | 233.459 | 223.644 | 223.644 |
| Otros pasivos no corrientes | - | - | 142.547 | 142.547 | 142.547 | 142.547 | 173.863 | 173.863 |
| Obligaciones con IFIS | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Obligaciones con MV | - | - | - | 2.768.170 | 2.970.216 | 1.820.868 | 1.570.868 | 820.868 |
| Total Pasivo No Corriente | 153.609 | 193.331 | 347.762 | 3.146.635 | 3.389.285 | 2.196.875 | 1.968.376 | 1.218.376 |
| Total Pasivo | 980.701 | 1.746.873 | 1.987.406 | 6.165.850 | 7.572.007 | 8.230.897 | 8.554.293 | 8.554.293 |
| Capital Social | 992.000 | 992.000 | 992.000 | 992.000 | 992.000 | 992.000 | 992.000 | 992.000 |
| Aportes para futura capitalización | 469.556 | - | 469.556 | 469.556 | 1.437.417 | 1.437.417 | 1.437.417 | 1.437.417 |
| Resultados acumulados | -78.863 | -155.447 | -31.454 | 113.790 | 228.455 | 275.583 | 752.646 | 752.646 |
| Superavit por valuación | 705.030 | 705.030 | 534.200 | 534.200 | 534.200 | 534.200 | 534.200 | 534.200 |
| Reserva Legal | - | - | 14.370 | 14.370 | 14.370 | 14.370 | 14.370 | 14.370 |
| Total Patrimonio | 2.087.723 | 1.541.583 | 1.978.672 | 2.123.916 | 3.206.442 | 3.253.571 | 3.730.633 | 3.730.633 |
| Deuda Financiera | 38.598 | - | 261.958 | 3.002.392 | 3.222.144 | 1.941.054 | 1.626.451 | 2.376.451 |
| Corto Plazo | 38.598 | - | 261.958 | 234.222 | 251.928 | 120.186 | 55.583 | 805.583 |
| Largo Plazo | - | - | - | 2.768.170 | 2.970.216 | 1.820.868 | 1.570.868 | 1.570.868 |
| Estado de Ganancia y Pérdidas | | | | | | | | |
| Ingresos Operacionales | 2.741.241 | 2.574.164 | 3.667.770 | 4.001.295 | 2.963.586 | 8.241.995 | 1.990.051 | 1.990.051 |
| (-) Costos de ventas | 2.201.285 | 2.203.943 | 2.899.283 | 3.135.866 | 2.426.941 | 6.648.449 | 1.716.247 | 1.716.247 |
| Utilidad Bruta | 539.956 | 370.221 | 768.487 | 865.429 | 536.645 | 1.593.546 | 273.804 | 273.804 |
| (-) Gastos operacionales | 263.803 | 495.910 | 624.160 | 818.074 | 320.648 | 1.379.038 | 210.363 | 210.363 |
| Utilidad Operativa | 276.153 | -125.689 | 144.327 | 47.355 | 215.997 | 214.508 | 63.441 | 63.441 |
| (-) Gastos Financieros | -2.874 | -5.682 | -10.959 | -15.741 | -7.208 | -17.560 | -2.873 | -2.873 |
| Otros Ingresos / Gastos | - | 125.536 | 101.051 | 189.997 | -64.106 | -56.863 | -30.939 | -30.939 |
| Resultado antes de Participaciones y del Impu | 273.279 | -5.835 | 234.419 | 221.611 | 144.683 | 140.085 | 29.629 | 29.629 |
| (-) Participación de los trabajadores e Impuesto a la | 117.859 | 37.862 | 105.087 | 76.367 | - | - | - | - |
| Utilidad (Pérdida) del Ejercicio | 155.420 | -43.697 | 129.332 | 145.244 | 144.683 | 140.085 | 29.629 | 29.629 |
| (-) Otros Resultados Integrales | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Total Resultado Integral del Período | 155.420 | -43.697 | 129.332 | 145.244 | 144.683 | 140.085 | 29.629 | 29.629 |

Fuente: ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A. / Elaboración: PCR

| Márgenes e Indicadores Financieros (En dólares) | | | | | | | | |
|--|----------|----------|----------|-------------|-------------|-----------|-----------|--------------|
| Absorpelsa | | | | | | | | |
| Márgenes e Indicadores Financieros | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | abr-19 | dic-19 | abr-20 | Abril 20 PCR |
| Márgenes | | | | | | | | |
| Costos de Venta / Ingresos | 80,30% | 85,62% | 79,05% | 78,37% | 81,89% | 80,67% | 86,24% | 86,24% |
| Margen Bruto | 19,70% | 14,38% | 20,95% | 21,63% | 18,11% | 19,33% | 13,76% | 13,76% |
| Gastos Operacionales / Ingresos | 9,62% | 19,26% | 17,02% | 20,45% | 10,82% | 16,73% | 10,57% | 10,57% |
| Margen EBIT | 10,07% | -4,88% | 3,94% | 1,18% | 7,29% | 2,60% | 3,19% | 3,19% |
| Gastos Financieros / Ingresos | 0,10% | 0,22% | 0,30% | 0,39% | 0,24% | 0,21% | 0,14% | 0,14% |
| Margen Neto | 5,67% | -1,70% | 3,53% | 3,63% | 4,88% | 1,70% | 1,49% | 1,49% |
| Margen EBITDA | 12,12% | -0,44% | 6,91% | 4,51% | 8,89% | 4,87% | 5,61% | 5,61% |
| EBITDA y Cobertura | | | | | | | | |
| Depreciación y Amortización | 56.057 | 114.384 | 109.161 | 133.217 | 47.589 | 186.564 | 48.280 | 48.280 |
| EBITDA (12 meses) | 332.210 | -11.305 | 253.488 | 180.572 | 790.758 | 401.072 | 335.164 | 335.164 |
| EBITDA (acumulado) | 332.210 | -11.305 | 253.488 | 180.572 | 263.586 | 401.072 | 111.721 | 111.721 |
| EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 mese | 115,59 | -1,99 | 23,13 | 11,47 | 36,57 | 22,84 | 38,88 | 38,88 |
| EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazc | 8,61 | - | 0,97 | 0,77 | 3,14 | 3,34 | 6,03 | 0,42 |
| EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera | 8,61 | - | 0,97 | 0,06 | 0,25 | 0,21 | 0,21 | 0,14 |
| EBITDA (12 meses) / Pasivo total | 0,34 | -0,01 | 0,13 | 0,03 | 0,10 | 0,05 | 0,04 | 0,04 |
| Solvencia | | | | | | | | |
| Pasivo Corriente / Pasivo Total | 0,84 | 0,89 | 0,83 | 0,49 | 0,55 | 0,73 | 0,77 | 0,86 |
| Pasivo No Corriente / Pasivo Total | 0,16 | 0,11 | 0,17 | 0,51 | 0,45 | 0,27 | 0,23 | 0,14 |
| Deuda Financiera / Patrimonio | 0,02 | - | 0,13 | 1,41 | 1,00 | 0,60 | 0,44 | 0,64 |
| Deuda Financiera / Pasivo Total | 0,04 | - | 0,13 | 0,49 | 0,43 | 0,24 | 0,19 | 0,28 |
| Pasivo Total / Capital Social | 0,99 | 1,76 | 2,00 | 6,22 | 7,63 | 8,30 | 8,62 | 8,62 |
| Pasivo Total / Patrimonio | 0,47 | 1,13 | 1,00 | 2,90 | 2,36 | 2,53 | 2,29 | 2,29 |
| Deuda Financiera / EBITDA (12 meses) | 0,12 | - | 1,03 | 16,63 | 4,07 | 4,84 | 4,85 | 7,09 |
| Pasivo Total / EBITDA (12 meses) | 2,95 | -154,52 | 7,84 | 34,15 | 9,58 | 20,52 | 25,52 | 25,52 |
| Rentabilidad | | | | | | | | |
| ROA (12 meses) | 5,07% | -1,33% | 3,26% | 1,75% | 4,03% | 1,22% | 0,72% | 0,72% |
| ROE (12 meses) | 7,44% | -2,83% | 6,54% | 6,84% | 13,54% | 4,31% | 2,38% | 2,38% |
| Liquidez | | | | | | | | |
| Liquidez General | 0,77 | 0,57 | 0,98 | 1,94 | 1,77 | 1,36 | 1,36 | 1,22 |
| Prueba Acida | 0,43 | 0,38 | 0,74 | 0,83 | 1,04 | 0,87 | 0,94 | 0,84 |
| Capital de Trabajo | -187.958 | -673.488 | -32.607 | 2.846.673 | 3.230.449 | 2.145.090 | 2.344.613 | 1.594.613 |
| Rotación | | | | | | | | |
| Días de Cuentas por Cobrar | 32 | 49 | 66 | 149 | 88 | 101 | 169 | 169 |
| Días de Cuentas por Pagar Proveedores | 74 | 64 | 85 | 244 | 143 | 134 | 174 | 174 |
| Días de Inventarios | 47 | 48 | 50 | 386 | 152 | 160 | 192 | 192 |
| Ciclo de conversión de efectivo | 5 | 33 | 31 | 291 | 97 | 126 | 187 | 187 |
| Flujo de Efectivo | | | | | | | | |
| Flujo Operativo | 122.789 | 26.055 | 68.621 | (2.439.183) | (2.149.193) | | 23.085 | 23.085 |
| Flujo de Inversión | (25.903) | (29.850) | (72.095) | (191.784) | (1.034.171) | | | |
| Flujo de Financiamiento | (60.438) | (38.598) | 6.142 | 2.678.592 | 3.623.399 | | | |
| Saldo al inicio del período | 16.481 | 52.929 | 10.536 | 13.204 | 14.992 | | 8.843 | 8.843 |
| Saldo al final del período | 52.929 | 10.536 | 13.204 | 60.829 | 455.027 | | 31.928 | 31.928 |

*Abril 2020 PCR: La Calificadora de Riesgos reclasificó los valores de corto plazo que estaban contabilizados en el largo plazo. Aspecto que afecta los indicadores de la entidad.

Fuente: ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello

Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Ratings S.A.



Econ. Karla Torres Reyes

Analista