

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Enero 2020

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Enero 2018	AAA	ICRE
Julio 2018	AAA	ICRE
Enero 2019	AAA	GLOBALRATINGS
Julio 2019	AAA	GLOBALRATINGS
Enero 2020	AAA	GLOBALRATINGS

CONTACTO

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Segunda Emisión de Obligaciones de DOLTREX S.A. en comité No.232 - 2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de julio de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha mayo del 2020. (Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2018-00002390 aprobado el 12 de marzo de 2018 por un monto de USD 1.800.000,00)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La perspectiva del sector de plásticos es positiva y la inyección de liquidez a través de operaciones crediticias nuevas por parte de las instituciones financieras, tiene como efecto una recuperación en el corto y mediano plazo a pesar de la contracción que existe actualmente
- La compañía tiene una adecuada administración y planificación atado a las directrices emanadas del grupo empresarial al que pertenece. Además, cuenta con planificación gerencial y mejora continua como parte del control interno, en el cual tiene un departamento de control de calidad que se encarga de monitorear los procesos productivos para garantizar la calidad de los productos terminados.
- La compañía no cuenta con un directorio estatutario, sin embargo, la plana ejecutiva, mantiene reuniones frecuentes, donde se formulan el plan estratégico y operativo de la empresa y se revisa su respectivo seguimiento.
- La empresa cuenta con personal altamente capacitado y experimentado con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos. La empresa cuenta con planes estratégicos, principios operativos y financieros y políticas establecidas en todas las áreas lo que les permite mantenerse bajo rigurosos estándares de calidad. Además, la compañía cuenta con programas de responsabilidad social, ambiental y numerosas certificaciones que le permiten ser una empresa referente en el mercado ecuatoriano.
- Dada la situación de emergencia sanitaria que atraviesa el país y el mundo producto del COVID-19 algunas industrias y negocios se encuentran operando con limitaciones, lo que ha generado la desaceleración de la ventas y cobranzas. Una vez que se vuelva a una relativa normalidad, los ingresos de la compañía deberían recuperarse. La empresa, atendiendo a la incertidumbre sobre la duración del ciclo, ha implementado políticas de control y de reducción de gastos y ha realizado una inversión importante en un Plan de Bioseguridad para retomar las actividades. DOLTREX S.A. tiene las fortalezas organizativas y financieras necesarias para mantener su capacidad de pago mientras dure este ciclo.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos y contempla una garantía específica consistente en una fianza solidaria por parte de Electroables C.A. La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de la diversidad de los producto ofertados en el mercado local enfocándose en los compuesto de PVC que representaron del 82% de los ingresos totales. El 100% de los productos son ofertados en el mercado local a través de supermercados y distribuidores autorizados en el país. Los resultados de la compañía se evidenciaron consistentemente positivos durante el periodo analizado.

La compañía presenta una buena calidad de activos, evidenciada en los niveles de antigüedad de la cartera que se concentran fundamentalmente en plazos por vencer. Asimismo, la compañía dispuso de un monto adecuado de efectivo y equivalentes, evidenciando el óptimo nivel de solvencia de la entidad. La compañía ha realizado constantes adiciones en su propiedad planta y equipo para incrementar la capacidad y eficiencia de sus operaciones durante el periodo analizado. Se evidenció un manejo adecuado de su endeudamiento, considerando que la compañía financió sus actividades mediante obligaciones con el Mercado de Valores y con entidades financieras. La empresa mantiene una cobertura adecuada del EBITDA sobre el gasto financiero y las obligaciones con costo en el corto plazo.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	4.773	4.769	4.862	4.764	4.907	5.055	5.206
Utilidad operativa	414	641	727	459	479	500	523
Utilidad neta	160	146	373	254	276	293	339
EBITDA	453	649	727	470	490	512	534
Deuda Neta	1.707	2.165	1.382	604	625	436	119
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(548)	(307)	(842)	670	446	394	551
Necesidad Operativa de Fondos	857	548	506	160	155	170	72
Servicio de Deuda (SD)	1.656	1.571	852	867	498	336	372
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,27	0,41	0,85	0,54	0,98	1,52	1,44
Capital de Trabajo	1.997	2.010	1.849	1.787	1.542	1.626	1.542
ROE	9,73%	8,97%	20,66%	11,85%	14,36%	14,76%	16,40%
Apalancamiento	2,45	3,00	2,34	1,71	1,90	1,85	1,60
Z de Altman Manufactureras	1,478	1,364	1,535	1,521	1,538	1,576	1,713

Tabla 1: Resultados e indicadores.

Fuente: DOLTREX S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

En un escenario conservador, estresado por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., las proyecciones de ingresos estiman un decrecimiento marginal en las ventas de 2020, en función de las condiciones de mercado que contraen la actividad económica y, por lo tanto, la capacidad adquisitiva de la población., y se estima una recuperación en los niveles de ingresos a partir del 2021 durante la vigencia de la emisión, presentando siempre resultados positivos.

Debido a las condiciones económicas actuales, se prevé un incremento en la morosidad de la cartera para 2020, lo cual acumulará cartera comercial. No obstante, esta situación mejorará para 2021 en adelante, favoreciendo a la generación de flujo y la liquidez inmediata de la compañía. Además, las proyecciones del Estado de Situación Financiera realizadas para el periodo de vigencia de la Emisión contemplan una inversión continua en activos fijo entre 2020 y 2023.

FACTORES ADICIONALES

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

FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el

funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general. Algunas industrias y negocios se encuentran paralizadas y otras operando con muchas limitaciones y restricciones. El gobierno ha tomado medidas para atenuar este efecto en las empresas, pero es probable que resulten insuficientes. Las medidas gubernamentales junto a un análisis detallado del portafolio de clientes y políticas de cobro definidas mitigan parcialmente este riesgo. Además, la empresa tiene entre sus clientes a las mayores entidades partícipes de los rubros en que se desenvuelve.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo y tienen un nivel adecuado de inventarios que garantiza una operación de por lo menos 180 días.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente Inventarios y cuentas por cobrar comerciales. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Al ser el 22,70% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado disminuyendo el flujo de recaudación. La empresa mitiga este riesgo mediante el estricto cumplimiento de la política de cuentas por cobrar y la diversificación de clientes que mantiene.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene DOLTREX S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 1.700.284, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 43,89% del total de los activos que respaldan la y el 27,37% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas

o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO						
Monto de la emisión	Hasta USD 1.800.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASE	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	1.478.260	1.440 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
	B	321.740	1.800 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Contará con una garantía específica que consiste en la fianza solidaria otorgada por la compañía Electro cables C.A., la misma que servirá para garantizar el pago de los valores que vaya a contraer la compañía DOLTREX S.A. producto de la presente emisión de obligaciones					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un veinte por ciento (20%) para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el ochenta por ciento (80%) restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa.					
Valor nominal	USD 1,00					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los Valores – Obligaciones. ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. 					
	Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa. 				

Tabla 2: Resumen instrumento.

Fuente: DOLTREX S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación de Riesgo de la Segunda Emisión de Obligaciones DOLTREX S.A., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente al cierre de 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, y se espera una recuperación más lenta de la prevista inicialmente debido a las medidas persistentes de distanciamiento social, a cuarentenas más prolongadas en ciertas economías, y al fuerte golpe a la actividad productiva. Consecuentemente, el Fondo Monetario Internacional redujo su proyección de crecimiento de la economía mundial en 1,9 puntos porcentuales¹ con respecto a las previsiones presentadas en abril². Se espera, con un elevado grado de incertidumbre, una recuperación a partir de 2021.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
		Real			Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,87%	3,60%	2,90%	-4,90%	5,40%
Economías avanzadas	FMI	2,51%	2,20%	1,70%	-8,00%	4,80%
Economías emergentes	FMI	4,83%	4,50%	3,70%	-3,00%	5,90%
América Latina	FMI	1,30%	1,10%	0,10%	-9,40%	3,70%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-10,90%	6,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	Banco Central del Ecuador	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	Banco Central del Ecuador	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	Banco Central del Ecuador	70.956	71.871	71.909	66.057	

*Las estimaciones del Banco Central del Ecuador contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

Tabla 3: Evolución y proyecciones de crecimiento.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020¹, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo³. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre y en 2020 se verá golpeado por el impacto significativo del virus sobre los sistemas de salud de la región, la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities⁴. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva⁵. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁶. Los datos del primer trimestre de 2020 reflejan una caída -2,4% en el PIB nacional, señal de que la economía presentaba problemas relacionados con el deterioro en los niveles de inversión, incluso antes de la llegada de la pandemia⁴.

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento

¹ Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. Washington D.C.

³ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

⁴ Banco Central del Ecuador. (2020, junio). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 111*.

⁵ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador*.

⁶ El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

adoptadas. Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y Perú (-13,9%).

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril⁷. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 42 por barril.

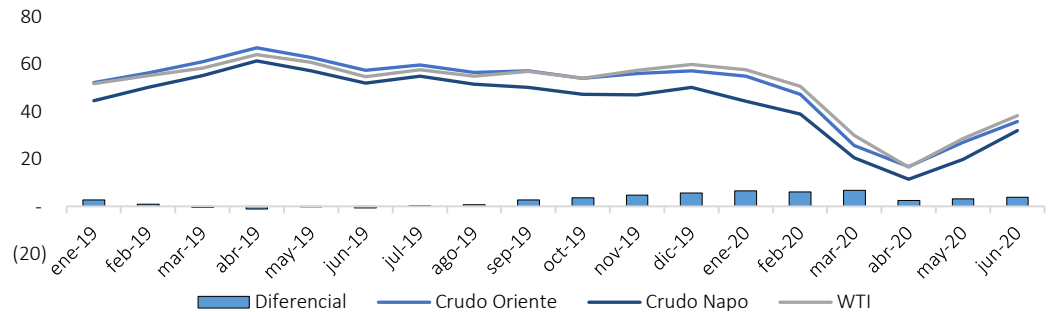


Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para junio de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano creció en 32,82% con respecto al mes de mayo⁸. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano, que mantuvo una tendencia creciente desde agosto de 2019, se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales⁸. No obstante, el diferencial aumentó nuevamente a partir de mayo, alcanzando en junio los USD 3,76 por barril. La recuperación de los precios es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril⁹.

Las exportaciones petroleras entre enero y mayo de 2020 cayeron en 51% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional¹⁰, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio y julio como medidas preventivas. La proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, por lo que la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones¹¹.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente¹², que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real¹³) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementaron el monto del déficit fiscal.

⁷ BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

⁸ Banco Central del Ecuador. (2020, julio). *Información Estadística Mensual No. 2021– Julio 2020.*

⁹ El universo. (2020, marzo). *Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-crisis-economica>

¹⁰ El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹¹ Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

¹² El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.*

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a julio de 2020 se contrajo debido al deterioro en los niveles de ventas, y al diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. La paralización económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, definida por la duración de las medidas restrictivas y su efecto sobre la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos¹⁴. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit de más de USD 13.000 millones al término de este año¹⁵.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para junio de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.432 millones, y se concentró en acreedores externos.

En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI por USD 4.200 millones, para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB. Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Con fecha 29 de abril de 2020, se canceló el acuerdo de Servicio Ampliado de Fondos (Extended Fund Facility) con el FMI, y se solicitaron recursos bajo la modalidad de Instrumento de Financiamiento Rápido (Rapid Financing Instrument). Actualmente, el país está negociando un nuevo programa de financiamiento con el FMI con base en un plan económico. En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Asimismo, se gestionaron recursos de organismos multilaterales para afrontar la emergencia, que hasta junio de 2020 totalizaron cerca de USD 1.805 millones. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - julio 2020	7.204,66	-18,15%
Deuda pública (millones USD)	junio 2020	58.768,69	5,12%
Deuda pública (% PIB)	junio 2020	60,89%	9,66%
Deuda interna (millones USD)	junio 2020	17.331,74	4,24%
Deuda externa (millones USD)	junio 2020	41.436,95	5,49%

Tabla 4: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria¹⁶. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 3.279 puntos, cifra que representa un incremento de 1.939 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 35.000 puntos.

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el año, de CCC el 20 de marzo,

¹⁴ El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos.*

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

¹⁵ El Tiempo. (2020, mayo). *Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009.* <https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009>

¹⁶ El Comercio. (2020, marzo). *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente¹⁷.

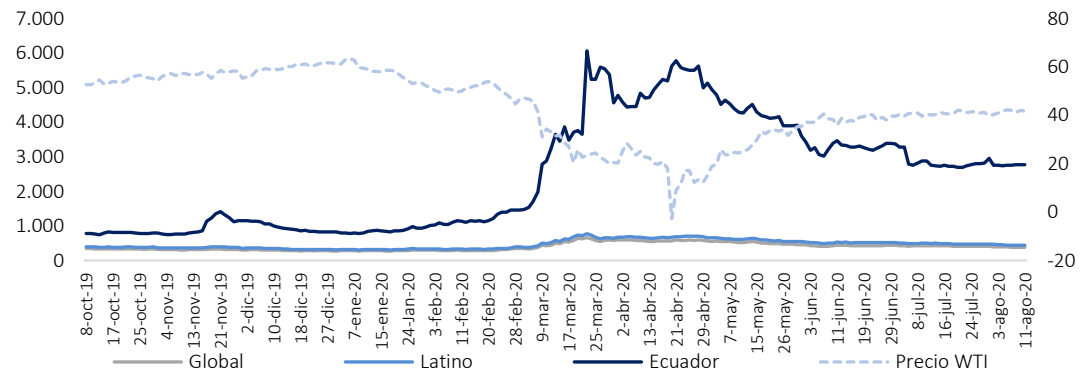


Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).
Fuente: JPMorgan – BCRD; **Elaboración:** Global Ratings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el primer trimestre de 2020 se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, con una disminución marginal de 3,39%. El 42,1% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras (27% para el primer trimestre de 2020), mientras que los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,4%, 10,4%, 10,5% y 9,8% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018¹⁸.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I
Monto (millones USD)	756,14	624,56	1.455,97	937,62	202,50
% del PIB	1%	1%	1%	1%	1%

Tabla 5: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Mundial del Trabajo (OIT) prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que deterioraron el capital empresarial. Específicamente en América Latina, uno de cada seis jóvenes perdió su trabajo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza³.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	JUNIO 2020*
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	13,27%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	16,72%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	34,46%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	7,74%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	25,23%

*Los resultados para junio de 2020 corresponden a la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica, cuya metodología difiere de la empleada en periodos anteriores.

Tabla 6: Indicadores laborales Ecuador.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); **Elaboración:** GlobalRatings

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro para junio de 2020, debido a la paralización económica y a la crisis en el sector productivo. Se evidenció un incremento en el nivel de desempleo, una

¹⁷ Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020>

¹⁸ Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71.*

disminución en la tasa de empleo adecuado y un mayor porcentaje de subempleo, producto de las medidas laborales adoptadas para reducir el impacto de la crisis¹⁹. Por lo tanto, se espera un deterioro en la calidad de vida de la población. De acuerdo con el Ministerio de Trabajo, aproximadamente 307.294 contratos fueron cancelados entre marzo y julio de 2020, de los cuales el 74% correspondió a empleados menores a 40 años. La OIT estima una pérdida de cerca de 850.000 empleos en el país hasta el cierre de 2020²⁰.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo¹. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021², impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	JULIO 2019	JULIO 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	0,09%	-0,61%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,71%	-0,54%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,25%	-0,23%

Tabla 7: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.
Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

El incremento en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud²¹. No obstante, la reactivación económica gradual en ciertos lugares del país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de julio de 2020. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021². Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021²².

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina²². Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro²².

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	junio 2020	27.401	0,97%	10,84%
Especies monetarias en circulación	junio 2020	18.210	0,32%	14,92%
Depósitos a la vista	junio 2020	9.111	2,30%	3,60%
Liquidez total (M2)	junio 2020	59.394	0,75%	9,44%
Captaciones a plazo del sistema financiero	junio 2020	31.993	0,57%	8,26%
Colocaciones del sistema financiero	junio 2020	44.356	-0,04%	5,85%
Reservas internacionales	julio 2020	3.040	14,04%	-19,42%
Reservas bancarias	julio 2020	5.767	4,26%	26,78%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	agosto 2020	9,03%	-0,09%	0,29%
Tasa pasiva referencial	agosto 2020	6,37%	0,13%	0,45%
Diferencial de tasas de interés	agosto 2020	2,66%	-0,22%	-0,16%

Tabla 8: Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en el mes de marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución

¹⁹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, agosto). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica*.

²⁰ El Universo. (2020, agosto). *227.037 personas menores de 40 años perdieron sus empleos en Ecuador entre marzo y julio en medio de la pandemia del COVID-19*.

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/08/09/nota/7936188/empleo-ecuador-2020-desempleo>

²¹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, mayo). *Índice de Precios al Consumidor, Mayo 2020*.

²² Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril se evidenció una recuperación en los niveles de liquidez y un cambio en la estructura que demuestra una mayor preferencia hacia la liquidez inmediata.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente durante el último año, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 1,63% entre los meses de mayo y junio, mientras que los depósitos de ahorro disminuyeron en 0,68%, impulsados por el aumento de la tasa pasiva referencial a partir del mes de abril, con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero nacional se redujeron a partir del mes de marzo, pero para junio de 2020 evidencian un crecimiento con respecto al mismo periodo de 2019. El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, en abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en julio de 2020 cubrió en 51,98% a los pasivos monetarios de la entidad y en 52,71% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central⁸.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador. Durante el segundo trimestre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 82% del total, se redujeron en 21% con respecto al primer trimestre de 2020 y en 27% frente al segundo semestre de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales también disminuyeron el nivel de importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial hasta junio de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-JUN 2019	ENE-JUN 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	11.008	9.508
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	4.380	2.268
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	6.628	7.240
Importaciones	19.033	22.106	21.509	10.893	8.231
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.143	1.293
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	8.750	6.938
Balanza comercial	59	-478	820	115	1.277
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.237	975
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-2.122	302

Tabla 9: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

SECTOR PLÁSTICOS

El plástico es uno de los materiales más utilizados por empresas y hogares, debido a la facilidad para manipularlo y a sus diversas funciones. La industria ecuatoriana de plásticos en general se ha convertido en un importante sector de la economía nacional, considerando que provee insumos a los sectores automotriz, comercial, agrícola, alimentos, construcción, entre otros. El mercado de plásticos es altamente competitivo, por lo cual la innovación de productos, el posicionamiento del mercado con precios competitivos y las altas eficiencias de manufactura aseguran un crecimiento sostenido. Con la participación de alrededor de 600 empresas en el mercado y la producción de 500.000 toneladas anuales, el Gobierno clasificó al sector como un sector priorizado. De acuerdo con el Ministerio de Industrias y Productividad, la producción de plástico en el país supera los USD 910 millones, mientras que el consumo de plástico en el mercado ecuatoriano supera los USD 1,200 millones, con una tendencia creciente durante la última década. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), aproximadamente el 78,90% de las familias en el país prefieren aún la funda plástica desechable, y, de acuerdo con el Ministerio del Ambiente, el uso nacional de fundas plásticas asciende a 3.657 millones anuales.

El sector de los plásticos mantuvo una participación promedio de 0,51% en el total del PIB Nacional entre 2007 y 2016. Actualmente, la Asociación Ecuatoriana de Plásticos estima que este sector constituye cerca del 1,2% del PIB nacional, lo cual representa un monto de cerca de USD 1.200 millones. Durante los últimos años, la industria de fabricación de productos de plástico y caucho ha representado, en promedio, el 3,6% del PIB manufacturero del país.

Durante el período de 2010 a 2014, la industria de los plásticos creció a un ritmo sostenido. No obstante, tras el debilitamiento de la demanda y la imposición de salvaguardas a las importaciones, el sector presentó un decrecimiento para los años 2015 y 2016. Para 2017, el crecimiento del sector ascendió a 1%, dado el mayor dinamismo en la economía ecuatoriana. Según estimaciones del Banco Central, el crecimiento aproximado del sector para el año 2018 alcanzó el 2,5%. De acuerdo con las previsiones del Banco Central, para 2019 el PIB real de la fabricación de productos de plástico y caucho alcanzó aproximadamente USD 332 millones, y se espera que para el 2020 crezca a una tasa cercana al 0,5%.

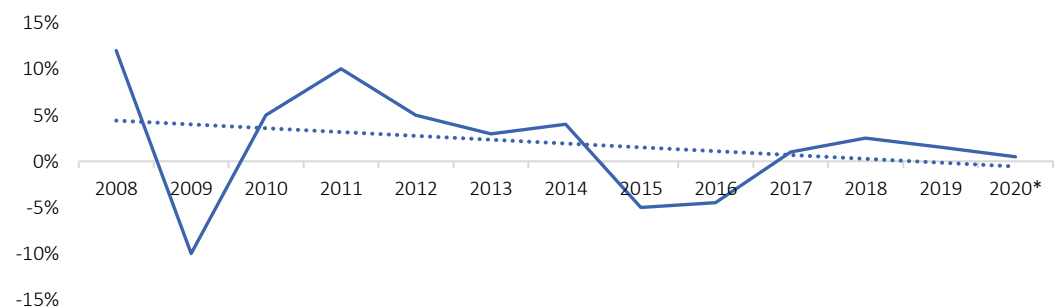


Gráfico 3: Crecimiento del PIB del sector plásticos y caucho.
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings.

En cuanto a la demanda interna de plásticos, se estima que en el Ecuador el consumo de plásticos alcanza un promedio anual de 20 kilogramos per cápita. Esta cifra constituye la más baja a nivel de Latinoamérica, en que el promedio regional oscila entre 40 y 50 kilogramos anuales. En países como Colombia y Perú, la cifra de consumo anual de plástico per cápita fluctúa entre 24 y 30 kilogramos. Esto constituye una oportunidad de crecimiento para la industria ecuatoriana.

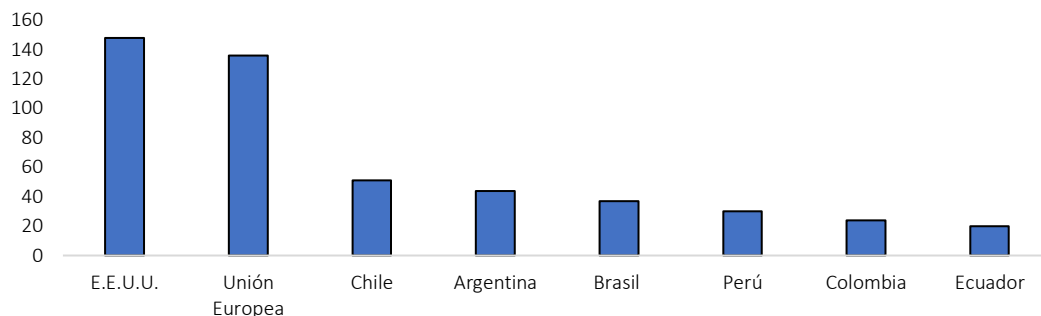


Gráfico 4: Consumo promedio anual de plástico per cápita.
Fuente: Revista Ekos. **Elaboración:** Global Ratings.

Para evidenciar el comportamiento del sector, el **Índice de Producción de la Industria Manufacturera (IPI - M)**, mide la evolución mensual de la actividad productiva de las ramas industriales. Para mayo de 2020, el índice relacionado con la producción de productos de plástico fue de 68,65. Esto constituye una disminución en la producción manufacturera de plásticos de 9,37% frente al mes de mayo de 2019, pero representa un incremento de 12,91% con respecto al mes de abril de 2020. Este comportamiento es consecuencia de la cuarentena implementada a nivel nacional y su efecto sobre las actividades industriales, que comenzaron a reactivarse nuevamente a partir del mes de mayo de 2020.

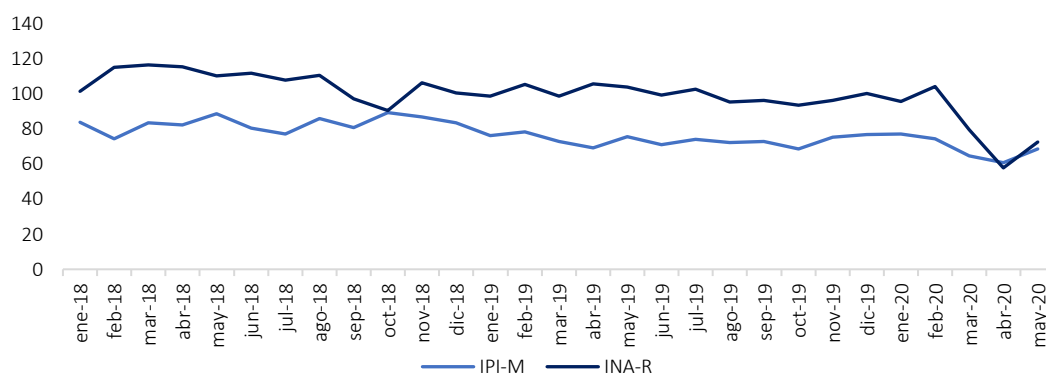


Gráfico 5: Evolución IPI-M e INA-R: Productos de plástico
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

Similar comportamiento se evidencia en el **Índice de Nivel de Actividad Registrada**, que mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía. Para la actividad de fabricación de productos de plástico, este índice registró un valor de 72,51 en mayo de 2020. Esto constituye un incremento de 25,37% en comparación con el mes de abril de 2020, y una reducción de 30,32% frente a mayo del año anterior. A pesar de que existió una recuperación en la actividad productiva del sector durante el último mes, la tendencia indica que el desempeño de la actividad de fabricación de productos de plásticos se ha debilitado en el último año, asociado, por un lado, a la restricción en las actividades productivas de la emergencia sanitaria, y por otro lado, con las imposiciones gubernamentales sobre la producción de productos plásticos y las tendencias de mercado hacia la reducción del consumo de productos de este material.

Con respecto al mercado laboral, la Asociación Ecuatoriana de Plásticos estima que el sector genera más de 19.000 empleos directos y 120.000 empleos indirectos a nivel nacional. En cuanto a las condiciones laborales del sector, el **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal ocupado, empleado y obrero, en la fabricación de productos plásticos, a mayo de 2020 se ubicó en 90,28 puntos, cifra que representa una caída de 3,78% con respecto al mes de mayo de 2020, y que constituye una disminución de 11,44% frente a mayo del año anterior. Es decir que el número de plazas de trabajo en la fabricación de productos plásticos presentó una tendencia negativa durante el último año, en línea con la economía nacional. Por su parte, el **Índice de Horas de Trabajo**, que mide el número de horas, tanto normales como extras, utilizadas por el personal en la fabricación productos plásticos, a mayo de 2020 se ubicó en 83,30 puntos, con una variación anual negativa de -13,77% y una variación mensual positiva de 3,84%, comportamiento que responde a la reactivación de las operaciones en las plantas de producción. El **Índice de Remuneraciones**, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en la fabricación de productos plásticos, en mayo de 2020 se ubicó en 123,34 puntos, evidenciando un incremento anual de 3,45% y una caída mensual de -2,47%. Esto implica que existió una mejora en las condiciones percibidas por los trabajadores del sector durante el último año, lo cual supone un incremento en los costos para el desarrollo de las actividades del sector.

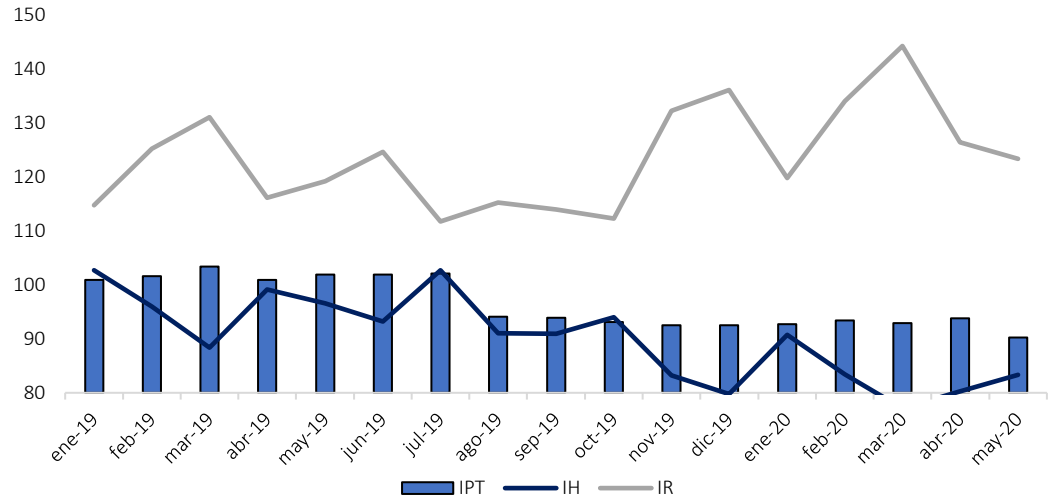


Gráfico 6: Índice de puestos de trabajo, índice de horas trabajadas e Índice de remuneraciones, fabricación de productos plásticos.
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

Con respecto al sector externo, la industria de los productos plásticos está altamente relacionada con el comercio internacional. Las exportaciones de cuero, plástico y caucho en el año en el año 2019 alcanzaron un monto de USD 160,6 millones, que constituye un incremento de 3,75% frente al año 2018. Entre los meses de enero y mayo de 2020, las exportaciones de manufacturas de cuero, plástico y caucho alcanzaron los USD 48,6 millones, monto que supone una caída de 20,59% con respecto al mismo periodo de 2019. De estas exportaciones, el 35,8% se destinaron a Colombia, el 21,3% a Perú, el 11,6% a Estados Unidos, el 11,6% a Chile y el resto a diversos países de la región de América Latina.

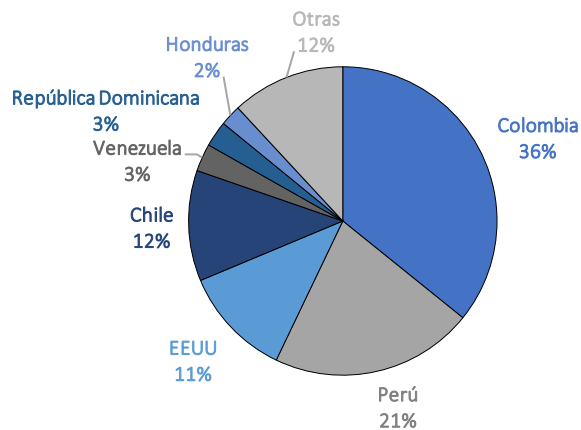


Gráfico 7: Destino de las exportaciones de cuero, plástico y caucho.
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

La dinamización del comportamiento del sector se evidencia a través del volumen de créditos colocados para las actividades de producción de plástico. El volumen de crédito colocado en el sector presentó una tendencia positiva hasta el año 2014, y a partir de ese año, el sector experimentó una caída en el volumen de crédito. No obstante, para el año 2017 el número de créditos aumentó, lo que se interpretó como una reactivación de la productividad. Para diciembre de 2019 el monto total de crédito colocado por las instituciones financieras para actividades de fabricación de productos plásticos ascendió a USD 244 millones, monto que representó el 5,67% del total otorgado a la industria manufacturera, y que constituye un incremento de 10,94% frente al monto de crédito recibido en 2018. Entre enero y junio de 2020 el monto de crédito colocado en actividades de producción de plástico alcanzó los USD 77,79 millones, monto que representa el 31,84% del total colocado en las industrias manufactureras.

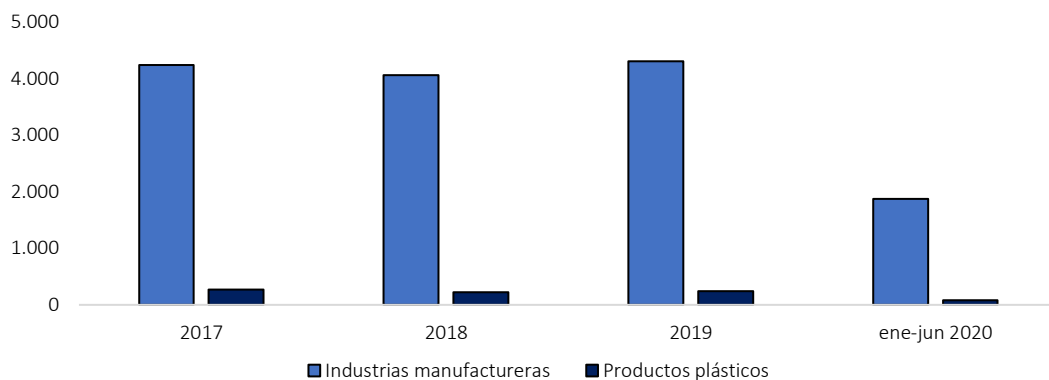


Gráfico 8: Volumen de crédito – Producción de plásticos en sus formas primarias y productos de plástico (millones USD).
Fuente: Superintendencia de Bancos; **Elaboración:** Global Ratings

En la actualidad, el sector de los plásticos afronta el riesgo de la sostenibilidad y el impacto negativo de esta industria en el medio ambiente. Específicamente, la Asociación Ecuatoriana de Plásticos afirma que existe una gran presión sobre esta industria por reducir su impacto ambiental, que ha desacreditado a las empresas del sector. Por este motivo, las empresas participantes en esta industria se encuentran en un proceso de innovación, buscando alternativas que permitan transformar el procesamiento del plástico, reducir la cantidad de plástico utilizado, utilizar materia prima reciclada, y así mantener procesos más sostenibles.

El gobierno ecuatoriano, así como los gobiernos locales, han impuesto ciertas medidas en cuanto a la manufactura y consumo de productos plásticos en el país. Entre estas, el Ministerio de Educación prohibió a las instituciones educativas del país la utilización de materiales plásticos de un solo uso, y en Galápagos se prohibió la comercialización de estos productos, incluidos los sorbetes y las bolsas plásticas tipo camiseta.

Asimismo, en el cantón de Guayaquil se aprobó una ordenanza que regula la fabricación, comercio, distribución y entrega de productos plásticos de un solo uso, como sorbetes, envases, tarrinas, cubiertos, tazas de plástico y fundas plásticas (tipo camiseta), inclusive las biodegradables. Esta última medida busca sustituir los materiales de fabricación de plásticos de un solo uso por material que sea 100% biodegradable y 70% reciclado o reutilizable en la producción, pero no busca la eliminación de la industria del plástico en el país. La ordenanza alcanza al 5% de los productos plásticos en Guayaquil, y excluye, entre otros, a botellas de plástico, empaques primarios que están en contacto directo con el producto y lo protegen, y a algunos de fabricación industrial, como fundas de basura.

Para el proceso de sustitución de los materiales de fabricación de plásticos, se estableció un plazo de 6 a 36 meses, según el tipo de producto. Para el caso de las fundas plásticas tipo camiseta, se estableció un plazo de 21 meses para sustituir los materiales de producción y asegurar que las bolsas tengan un 70% de material reciclado en su composición o ser 100% biodegradable. Una vez culminado dicho lapso, se prohibió la fabricación, comercio, distribución y entrega de plástico de un solo uso, cuyo material no cumpla con lo establecido. Dicha normativa otorga incentivos tributarios y honoríficos a las empresas e industrias que se ajusten a la normativa, así como sanciones para aquellas que no lo hagan. Las sanciones se aplicarán dependiendo del grado de incumplimiento de la ordenanza, e incluyen: a) multa económica leve equivalente a 10 remuneraciones básicas unificadas en caso de un primer incumplimiento; b) multa económica grave en un rango de 11 a 20 remuneraciones básicas unificadas y clausura temporal de 3 a 15 días en caso de reincidencia; y c) multa económica grave en un rango de 21 a 30 remuneraciones básicas unificadas y clausura definitiva en caso de segunda reincidencia.

En función de la aprobación de la Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria, a partir del 09 de mayo de 2020 empezó a regir un impuesto a los consumos especiales (ICE) a las fundas plásticas. Este se aplicará de manera progresiva, que empezará con USD 0,04 por funda plástica en el 2020 hasta llegar a los USD 0,10 en 2023. Hasta junio de 2020 el Servicio de Rentas Internas recaudó USD 63.231 correspondientes a este tributo. Entre los plásticos que no están gravados con el ICE se encuentran los de uso industrial, agrícola, agroindustrial, de exportación para productos congelados y aquellos que contengan un mínimo de 50% de materia prima reciclada posconsumo.

Las numerosas regulaciones vinculadas directamente a las actividades de producción de plásticos constituyen una importante barrera de entrada ya que, por un lado, incrementan los costos al requerir de procesos de producción que incorporen materiales reciclados y que sean más amigables con el medio ambiente, y por otro lado, desincentivan el consumo. Debido a la naturaleza de los productos, que son de

fácil imitación, las empresas del sector deben invertir constantemente en investigación y desarrollo, lo cual limita la innovación de los actores más pequeños de la industria y dificulta su supervivencia. La maquinaria especializada utilizada en los procesos de producción y moldeamiento del plástico pueden convertirse en una barrera de salida importante, ya que no pueden ser adaptadas ni modificadas fácilmente para otros procesos de tipo industrial.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición en el sector, a través del creciente nivel de ingresos que ha generado y la innovación de sus productos.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Segunda Emisión de Obligaciones DOLTREX S.A. como empresa dedicada a la producción y comercialización de compuestos de PVC y PE de todo tipo, tanto para usos flexibles como rígidos, armadores y enchufes para el uso en instalaciones eléctricas domésticas e industriales, elaborando todo tipo de extensiones eléctricas con altos estándares de calidad.



Gráfico 9: Historia de la compañía

Fuente: DOLTREX S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

DOLTREX S.A. es una empresa que viene operando a partir del año 1996, con tres líneas básicas de producción y comercialización, entre las cuales sobresale, fundamentalmente, la línea de elaboración de compuestos de PVC y PE de todo tipo, tanto para usos flexibles como rígidos.

A la fecha del presente informe, DOLTREX S.A. tiene un capital social suscrito de USD 923.803,00, dividido en varios accionistas. Las acciones son ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. La composición accionarial de la compañía se detalla a continuación:

DOLTREX S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Neme Antón Nassib Jose	Ecuador	210.079,00	22,74%
Somersby Investment Llc Ltd.	Inglaterra	138.570,00	15,00%
Neme Macchiavello Nassib Alberto	Ecuador	129.332,00	14,00%
Neme Macchiavello Chemel Alfredo	Ecuador	117.758,00	12,75%
Neme Macchiavello Luis Andres	Ecuador	117.758,00	12,75%
Neme Macchiavello Mauricio Antenor	Ecuador	117.758,00	12,75%
Electrocables C.A.	Ecuador	92.548,00	10,02%
Total		923.803,00	100,00%

ELECTROCABLE C.A.		NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Pharmacaps del Ecuador Pharmacaps S.A.	Ecuador	3.949.489,00	33,30%	
Neme Antón Jorge	Ecuador	2.366.367,00	20,00%	
Macchiavello Gonzalez Ana Paola	Ecuador	1.574.248,00	13,30%	
Neme Antón Nassib Jose	Ecuador	1.279.885,00	10,80%	
Neme Macchiavello Luis Andrés	Ecuador	944.282,00	8,00%	
Neme Macchiavello Chemel	Ecuador	939.699,00	7,90%	
Neme Macchiavello Yolanda	Ecuador	789.415,00	6,70%	
Guerrero Mosquera Aquiles	Ecuador	7.842,00	0,10%	
Antón Achi Wadih Alfredo	Ecuador	6.217,00	0,10%	
Total		11.857.444,00	100,00%	
PHARMACAPS DEL ECUADOR PHARMACAPS S.A.		NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Ferbarcan Holding S.A.	Ecuador	265,00	33,12%	
Jabaran Holding S.A.	Ecuador	267,00	33,38%	
Mabadefu Holding S.A.	Ecuador	267,00	33,38%	
Barcelona Chedraui José Antonio	Ecuador	1,00	0,12%	
Total		800,00	100,00%	
FERBARCAN HOLDING S.A.		NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Barcelona Antón Fernando Alfredo	Ecuador	799,00	99,88%	
Garzozí Puig Fabiana María	Ecuador	1,00	0,12%	
Total		800,00	100,00%	
JABARAN HOLDING S.A.		NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Barcelona Antón Fernando Alfredo	Ecuador	799,00	99,88%	
Garzozí Puig Fabiana María	Ecuador	1,00	0,12%	
Total		800,00	100,00%	
MABADEFU HOLDING S.A.		NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Arteaga Veintimilla Marcelo Raúl	Ecuador	1,00	0,12%	
Barcelona Antón María Auxiliadora	Ecuador	799,00	99,88%	
Total		800,00	100,00%	

Tabla 10: Estructura accionarial hasta la persona natural.

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

A su vez Sommersby Investment LLC. LTD., al ser inversión extranjera, no es posible llegar a la composición accionarial primaria (personas naturales), de acuerdo con la información publicada en la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros su principal accionista es Mansville International LLC. LTD., de nacionalidad holandesa.

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están comprometidos con el constante desarrollo de la compañía, ya que los principales accionistas de la compañía son accionistas de las empresas del grupo, lo que es posible colegir que éstos tienen como principal ocupación su labor en el grupo de empresas, lo que evidentemente acentúa su compromiso.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Cenasur S.A.	Neme Macchiavello Chemel Alfredo	Accionariado / Administración	Disolución
	Neme Macchiavello Luis Andrés	Accionariado	
	Neme Macchiavello Nassib Alberto	Accionariado	
Cluba Club Azul S.A.	Neme Antón Nassib José	Accionariado	Disolución
Com. Fútbol Comfútbol S.A.	Neme Antón Nassib José	Accionariado / Administración	Disolución
Constructora Los Lagos (Construlagos) S.A.	Neme Antón Nassib José	Accionariado	Cancelación de la inscripción
Corporación Sicorpmattress S.A.	Neme Macchiavello Chemel Alfredo	Accionariado	Activa
Distribuidora Doozet S. A.	Somersby Investment Llc Ltd.	Accionariado	Activa
Duquecorp S.A.	Neme Antón Nassib José	Accionariado	Disolución
Ecuatran S.A.	Electrocables C.A.	Accionariado	Activa
Eecol Industrial Electric Ecuador Limitada	Neme Macchiavello Chemel Alfredo	Accionariado	Activa
	Neme Macchiavello Luis Andrés	Accionariado / Administración	
	Neme Macchiavello Nassib Alberto	Accionariado	
Electrocables C.A.	Neme Antón Nassib José	Accionariado / Administración	Activa
	Neme Macchiavello Chemel Alfredo	Accionariado / Administración	
	Neme Macchiavello Luis Andrés	Accionariado / Administración	

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
	Neme Macchiavello Nassib Alberto	Accionariado	
Energía Total S.A. Enertotal	Neme Macchiavello Luis Andrés	Accionariado / Administración	Activa
Idilica S.A. Idilicasa	Neme Macchiavello Chemel Alfredo Neme Macchiavello Luis Andrés	Accionariado / Administración Accionariado / Administración	Activa
Intercyber S.A.	Neme Macchiavello Chemel Alfredo Neme Macchiavello Luis Andrés	Accionariado Accionariado / Administración	Activa
Internacional de Impresiones (Interprint) S.A.	Neme Antón Nassib José	Accionariado	Disolución
Inzerkel S.A.	Neme Macchiavello Chemel Alfredo	Accionariado / Administración	Activa
Kobrec Corporación Ecuatoriana del Cobre S.A.	Electrocables C.A. Neme Antón Nassib José Neme Macchiavello Chemel Alfredo Neme Macchiavello Luis Andrés	Accionariado Accionariado / Administración Accionariado Accionariado	Activa
Salander del Ecuador S.A.	Somersby Investment Llc Ltd.	Accionariado	Cancelación de la inscripción
Tuberías Pacifico S.A. TUPASA	Neme Macchiavello Chemel Alfredo Neme Macchiavello Luis Andrés Neme Macchiavello Mauricio Antenor Neme Macchiavello Nassib Alberto	Accionariado Accionariado Accionariado / Administración Accionariado / Administración	Activa
Vivanco S.A.	Neme Macchiavello Chemel Alfredo Neme Macchiavello Luis Andrés Neme Antón Nassib José Neme Macchiavello Nassib Alberto	Accionariado Accionariado Administración Accionariado	Activa
Bodybuild S.A.	Neme Macchiavello Chemel Alfredo	Administración	Disolución
Comserlad S.A.	Neme Antón Nassib José	Administración	Activa
Corporación del Estadio Corpestadio S.A.	Neme Antón Nassib José	Administración	Activa
Plastiquim S.A.	Neme Macchiavello Mauricio Antenor	Administración	Disolución
Yidlatsa S.A.	Akel Kattan José Antonio	Administración	Activa
Inmobiliaria Santa Catalina Cía. Ltda.	Akel Kattan José Antonio	Administración	Activa

Tabla 11: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente, Vicepresidente y el Gerente General.

La Junta General es el órgano supremo de la compañía y está formada por los accionistas y legalmente convocados y reunidos.

Las Juntas Generales son de dos clases ordinarias y extraordinarias. Las primeras se reunirán por lo menos una vez al año, dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico de la compañía para conocer y resolver los asuntos puntualizados en los números dos, tres y cuatro del artículo doscientos setenta y tres de la Ley de Compañías vigentes y cualquier otro asunto puntualizado en el orden del día y, las extraordinarias se reunirán, en cualquier época, cuando fueren convocadas para tratar los asuntos puntualizados en la convocatoria. Son atribuciones de la Junta General de Accionistas, las que la Ley establece y especialmente los siguientes: Elegir por un período de cinco años al Presidente y Gerente General de la compañía, los, mismos que podrán ser reelegidos indefinidamente, elegir por un periodo de cinco años al Vicepresidente de la compañía, el mismo que podrá ser reelegido indefinidamente, nombrar y designar por un periodo de un año, al comisario principal de la compañía y su correspondiente suplente, los cuales podrán ser reelegidos indefinidamente, conocer anualmente de la cuentas, balance general y el estado de pérdidas y ganancias, los informes del Gerente General y el Comisario acerca de los negocios sociales de la compañía y dictar su resolución al respecto entre otras que se encuentran en los estatutos.

La compañía actualmente no mantiene lineamientos de Gobierno Corporativo ni Directorio, las decisiones operativas y estratégicas son tomadas en conjunto entre Presidencia, Vicepresidencia y Gerencia General, siempre alineados a las políticas del grupo al que pertenecen, que le proporciona el respaldo adecuado.

La compañía cuenta con planificación gerencial y mejora continua como parte de la implementación de control interno, en el cual tiene un departamento de control de calidad que se encarga de monitorear los procesos productivos para garantizar la calidad de los productos terminados.

La organización mantiene un nivel ejecutivo debidamente calificado, con experiencia en sus funciones y con las responsabilidades asignadas, con una permanencia relativamente larga en funciones en la empresa. Todos los funcionarios vienen colaborando con la empresa desde hace algunos años, varios de ellos promovidos a sus posiciones actuales por su desempeño.

La compañía cuenta con 45 empleados a la fecha del presente informe, un empleado menos a los empleados registrado en enero 2020, distribuidos en las diferentes áreas de la empresa, 21 en el área administrativa, 24

en el área de operaciones y producción. El 100% de los empleados registran contratación fija e indefinida, gozando de todos los beneficios regulados por la normativa laboral del país. Adicionalmente, dentro de la compañía trabajan 3 personas con algún tipo de capacidad especial representando el 6% cumpliendo con la normativa laboral vigente. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el personal de DOLTREX S.A. se encuentra altamente capacitado, tiene una amplia experiencia, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, y sigue los principios y lineamientos corporativos. No existen sindicatos ni comités de empresa.

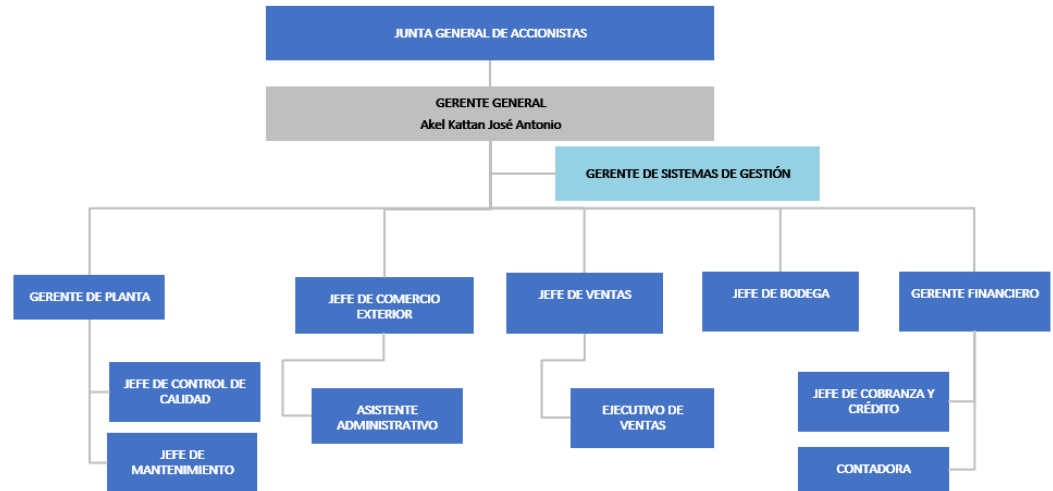


Gráfico 10: Organigrama
Fuente: DOLTREX S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La empresa tiene planificado expandirse con el propósito de cubrir la demanda del mercado a nivel nacional incrementando el nivel de producción al 75% de la capacidad instalada, desarrollando estrategias de mercado, mejorando la calidad del producto y presentación del empaque y aumentando variedad dentro de su portafolio de productos, por eso sus principales estrategias son:

- **Compuestos de PVC:** utilizar el capital de trabajo en la compra de materia prima al contado, aprovechando descuentos por caída de precio en el mercado para lograr obtener una rentabilidad del 23%; y compra de maquinaria para incrementar la producción y controlar la calidad del producto cumpliendo con las normas regulatorias que generan seguridad y confianza de consumo.
- **Extensiones Eléctricas:** promover normativas de seguridad que bloquean las importaciones de nuestros competidores, incrementado el 20% las ventas y fortalecer el crecimiento empresarial y laboral.

La compañía utiliza el sistema operativo QUICK BOOKS cuya función es procesar y respaldar información administrativa, financiera y contable.

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

La compañía pertenece a un grupo de empresas importante del país, compuesto por:

EMPRESA	ACTIVIDAD ECONÓMICA
Electrocables C.A.	Industria de conductores eléctricos
Tuberías del Pacífico S.A.	Industria de plásticos
Doltrex S.A.	Industria de plásticos
Kobrec S.A.	Industria del cobre

Tabla 12: Empresas del grupo
Fuente: DOLTREX S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Cuyos principales accionistas en común son:

- Neme Antón Jorge
- Neme Antón Nassib José
- Neme Macchiavello Chemel Alfredo
- Neme Macchiavello Luis Andrés
- Neme Macchiavello Nassib Alberto

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del Buró de Crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

NEGOCIO

La compañía inició sus operaciones, y paulatinamente ha posicionado varios de sus productos en el mercado, debido a ello ciertos gastos han sido importantes, por la inversión en maquinaria y mejoramiento de la productividad, llegando a utilizar el 70% de su capacidad instalada. Actualmente, la compañía mantiene cuatro divisiones de negocios:

- Compuestos de PE para la elaboración de fundas y empaques flexibles en alta, baja densidad y baja densidad lineal.
- Enchufes para el uso en instalaciones eléctricas domésticas e industriales, elaborando todo tipo de extensiones eléctricas.
- Compuestos de PVC para la elaboración de cañas de botas, suelas de calzado, aislamiento de cables eléctricos, perfiles flexibles utilizado en electrodomésticos, ventanería en general y mangueras flexibles y anilladas.
- Armadores en aluminio anodizado de varios colores

POLÍTICAS PRINCIPALES

Dentro del manual de políticas contables cuyo objetivo es el establecer lineamientos para que la empresa reconozca de manera adecuada y oportuna los hechos económicos que se clasifiquen como cuentas por cobrar, y así mismo determinar los principios para sus reconocimientos, medición y deterioro. Tienen como alcance el ser aplicadas para todas las transacciones clasificadas como cuentas por cobrar comerciales, originadas en el desarrollo del objetivo social de las actividades para sostenimiento honesto de DOLTREX S.A. o en cualquier otra actividad que ella misma realice.

Dentro de sus principales políticas, el Emisor cuenta con:

- **Política de cuenta por cobrar:** son derechos exigibles originados por las ventas, servicios prestados, entre otros conceptos proporcionando crédito a todos los posibles clientes solicitantes, descartando a clientes que no se ajustan a los requisitos mínimos exigidos por la compañía, protegiendo las cuentas por cobrar sin poner en riesgo las ventas de esta. Cuenta con personal responsable de mantener una óptima calidad de la cartera.
- **Política de cuentas por pagar:** siempre contará con información actualizada, la verificación de esta y la conciliación de valores pasan a conocimiento del área de tesorería con sus respectivos comprobantes y autorización de la Dirección General.
- **Política de endeudamiento e inversión:** todas las actividades de endeudamiento e inversión serán analizadas y autorizadas por el directorio de la compañía.

- **Política de reparto de dividendos:** los dividendos se distribuyen de acuerdo con el porcentaje de participación que tiene cada accionista.

CLIENTES

Dentro de los principales clientes de la compañía se encuentran empresas reconocidas a nivel nacional. DOLTREX S.A. cuenta con una amplia cartera de clientes que tiene términos de crédito entre 0 y 60 días plazo, dentro de los cuales se detalla a los principales.

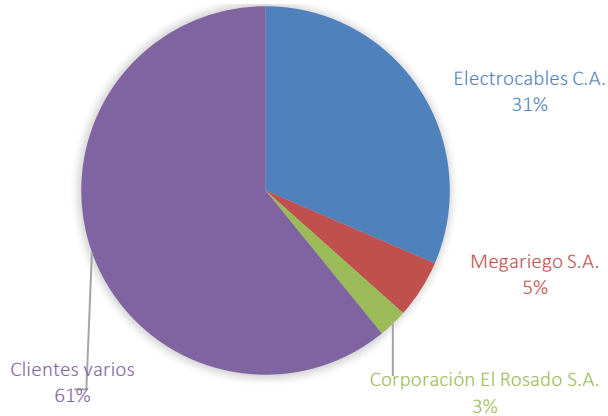


Gráfico 11: Principales clientes (%)
Fuente: DOLTREX S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

CADENA DE SUMINISTROS

De la misma manera DOLTREX S.A. cuenta con proveedores nacionales como del exterior para materia prima, alambre y PVC, con una frecuencia de compra mensual y plazos de pago que van desde los 30 a 60 días, dentro de sus principales clientes se encuentran:

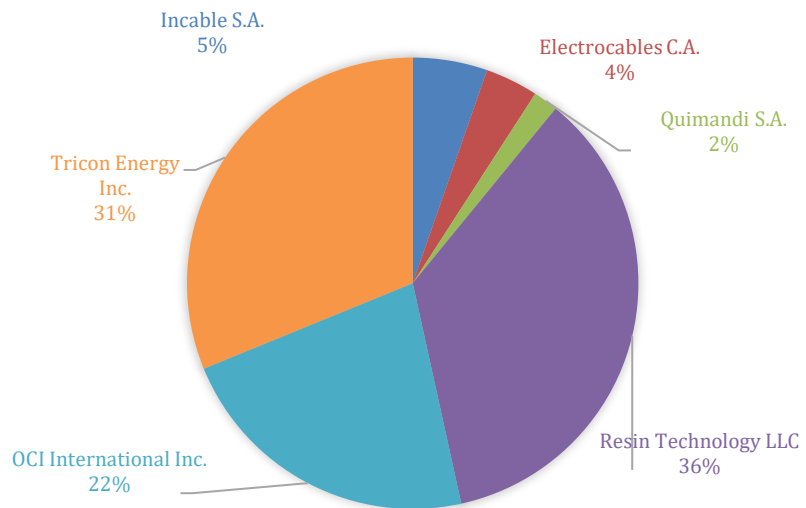


Gráfico 12: Principales proveedores (%)
Fuente: DOLTREX S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva de las empresas dentro del sector en el cual desarrolla sus actividades, DOLTREX S.A. se ha posicionado en el mercado por la calidad de sus productos y la innovación en la tecnología de fabricación, ocupando un lugar dentro de las 50 empresas con mayores ingresos a nivel nacional dentro del sector de plásticos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de la diversidad de productos que oferta en el mercado local, siendo los principales enchufes y conductores eléctricos, extensiones eléctricas, compuestos de PVC y armadores. Los compuesto de PVC es la línea de producto mayores ingresos generan para la compañía con el 82% de participación sobre los ingresos totales. Para mayo 2020 los ingresos totales alcanzaron los USD 1,59 millones, representado los compuestos de PVC USD 1,31 millones.

Los ingresos de la compañía presentaron una tendencia estable entre el 2017 y 2019 alcanzando los USD 4,86 millones al cierre del 2019, dicha estabilidad se debe a que DOLTREX S.A. mantiene contratos para la distribución de sus productos con clientes importantes del país manteniendo despachos periódicos., con los que ha desarrollado excelentes relaciones comerciales y por ende una fidelización de los mismo.

En el periodo interanual se evidenció una disminución en los ingresos en el orden del 12,28%, la pasar de USD 1,82 millones en mayo de 2019 a USD 1,59 millones en mayo 2020, debido a la reducción en el volumen de las ventas efecto de una menor demanda por parte de los clientes producto del estado de excepción y emergencia sanitaria por la cual atraviesa el país actualmente, lo que ha limitado la producción y comercialización de sus productos.

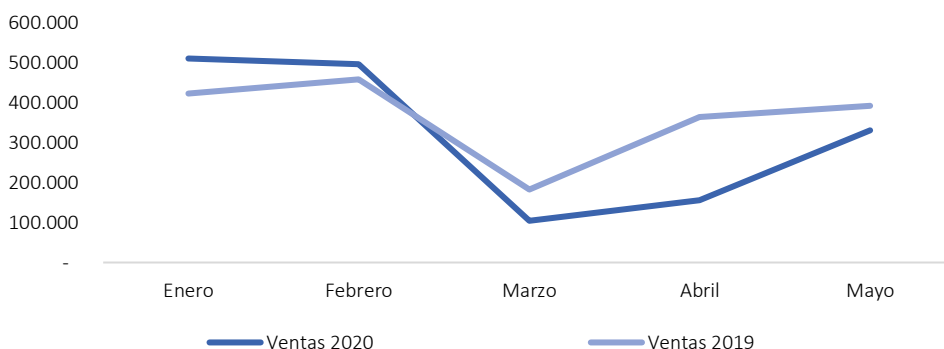


Gráfico 13: Evolución de las ventas (USD)
Fuente: DOLTREX S.A.; Elaboración: GlobalRatings

La evolución de las ventas mensuales comprendidas entre enero y mayo de 2020 presentaron una baja en marzo de 2020, sin embargo, fueron superiores entre enero y febrero de 2020 frente las ventas registradas para el mismo periodos en el 2019. Para marzo de 2020 se observó una caída en los ingresos del 43% frente los ingresos registrados para marzo 2019 producto de la actual emergencia sanitaria por la que atraviesa el país, para los meses de abril y mayo, las ventas demostraron una recuperación y cierta tendencia al alza pero no logra alcanzar los niveles generados en el 2019 para los mismo meses. Es evidente que la compañía, por estrategia comercial, se ha enfocado en potencializar las ventas en las líneas de productos que comercializa, si bien, para mayo de 2020 no se puede establecer una tendencia de ventas o un cumplimiento al presupuesto establecido, la compañía mantiene los esfuerzos para mantener los niveles registrados al 2019, sumándole a la actual crisis sanitaria que atraviesa el país y el mundo entero, hace que la compañía cambie sus estrategias con el fin de mantener una producción y ventas mínimas con el objetivo de cubrir sus costos y gastos fijos.

Las proyecciones de ingresos para el 2020 estiman mantenerse similares a las reflejadas en el 2019 en un escenario conservador, totalizando ingresos por USD 4,76 millones, un 2% inferiores a los ingresos generados en el 2019.

El costo de ventas presentó un comportamiento similar al de los ingresos, demostrando estabilidad tanto en términos nominales como en porcentuales en función de la participación sobre las ventas promediando el 75,65% entre el 2017 y 2019. Mientras que en el comparativo interanual se reduce debido a eficiencias en el costo de materias primas importadas lo que disminuye la participación del costo de ventas sobre las ventas en un 2% entre mayo 2019 y mayo 2020. En función de lo anterior, y bajo un escenario estresado, se estima

que durante el periodo de vigencia de la emisión el costo de ventas presentará una participación promedio de 76% sobre los ingresos por ventas.

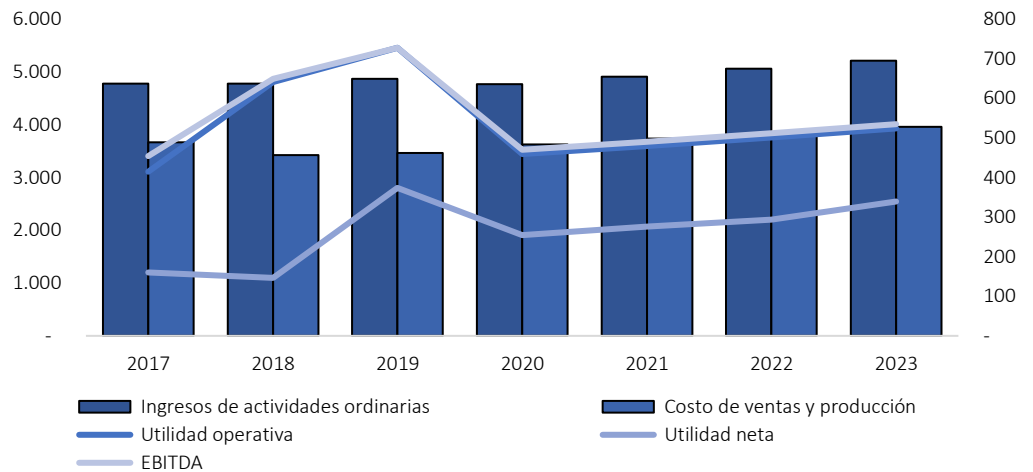


Gráfico 14: Estado de Resultados.
Fuente: DOLTREX S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La consecuencia directa del comportamiento de las ventas y del costo de ventas fue la presencia de un margen bruto creciente, promediando el 26,77% entre el 2017 y 2019, al cierre del 2019 el margen bruto fue de USD 1,40 millones con una participación del 28,76% sobre las ventas. Para mayo 2020, la relación porcentual bajó, alcanzado el 26,96% debido a la reducción de las ventas antes explicado.

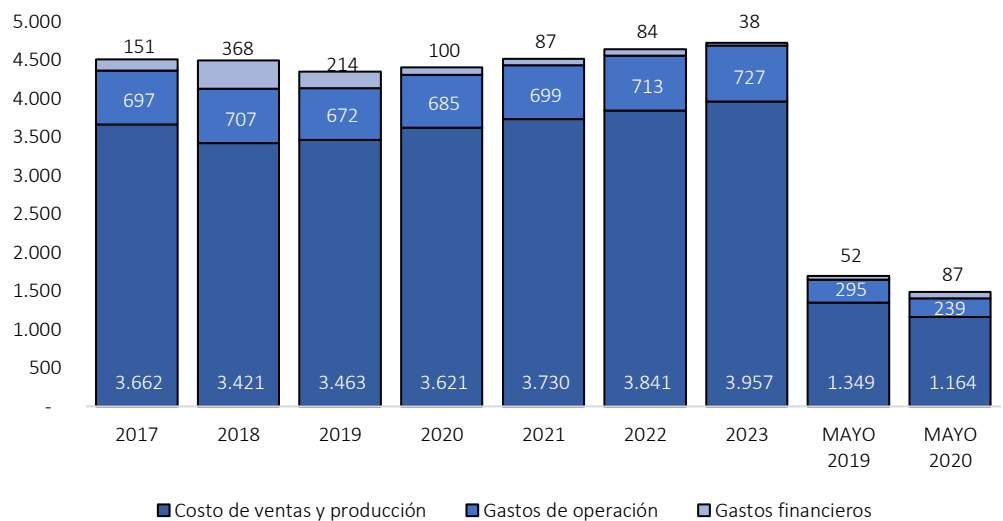


Gráfico 15: Evolución de costo y gastos de operación (miles USD)
Fuente: DOLTREX S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

La utilidad operativa presentó una tendencia creciente entre el 2017 y 2019 siendo siempre superior a los USD 400 mil, lo que demuestra un adecuado control de los gastos de operación y flexibilidad al reducirse en el orden del 5,06% entre el 2018 y 2019 enfocado en menores gastos por honorarios profesionales. Para mayo 2020 los gastos de operación se redujeron en mayo medida al bajar en un 19,02% frente mayo 2019 enfocado en una baja en honorarios profesionales, pero la relación porcentual sobre los ingresos creció alcanzando el 14,98% frente al 13,81% reflejado en el 2019. Históricamente los gastos más representativos han sido los sueldos y salarios, honorarios profesionales e impuestos y contribuciones. En función del comportamiento registrado hasta mayo, se estima que los gastos operativos de la compañía bajarán al cierre del 2020 y paulatinamente irán creciendo, para el periodo proyectado, debido a la recuperación de los niveles

normales de la operación de la compañía. Cabe resaltar que, para estos márgenes, se ha considerado los impactos de la paralización de actividades, así como las medidas adoptadas por la empresa a nivel administrativo y operativo, para acoplar la estructura a la nueva realidad productiva. Las proyecciones evidencian que el comportamiento creciente se mantendrá hasta 2023. Por su parte, el EBITDA registró una tendencia creciente durante el periodo analizado en función de la variación de la utilidad operativa y depreciación y amortización registrada producto de la inversión constante en activos fijos. Al cierre de 2019, el EBITDA totalizó USD 727 mil, evidenciando la capacidad de la compañía de generar recursos a partir de las operaciones ordinarias.

DOLTREX S.A. incluye dentro de sus fuentes de financiamiento con costo a préstamos con entidades financieras y obligaciones con el Mercado de Valores, por lo cual los gastos financieros dependen fundamentalmente de las obligaciones emitidas. Estos presentaron una tendencia decreciente durante el periodo de análisis en función de la amortización de las obligaciones con entidades financieras y con el Mercado de Valores. Para 2017, los gastos financieros representaron el 3,15% de las ventas de la compañía, mientras que para el 2018 crecieron hasta representar el 7,72% de las ventas debido a la aprobación y colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones, para el 2019 disminuyeron hasta representar el 14,40% y 10,69% sobre las ventas, producto de la amortización de las obligaciones con el Mercado de Valores. Estos rubros crecieron al pasar de USD 150,54 mil en 2017 a USD 213,72 mil en 2019, por un lado, fruto de los pagos de intereses mensuales y trimestrales asociados con los créditos bancarios y por otro, a la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones en el 2018, lo que refleja la necesidad de financiamiento de la compañía para obtener mejores condiciones con proveedores, principalmente del exterior, así como mejoras en el activo fijo. Al término de mayo de 2020 los gastos financieros crecieron en un 68,13% en el comparativo interanual y llegando a representar el 5,49% sobre las ventas. Se prevé un decremento en los gastos financieros al cierre del 2020 producto de la amortización de la emisión de obligaciones en el Mercadeo de Valores y con entidades bancarias, y mantendrán similar comportamiento durante a vigencia de la emisión.

La utilidad neta del periodo es coherente con el comportamiento de la utilidad operativa y el registro de los gastos de participación a trabajadores y gasto por impuesto de renta para cada periodo. La compañía registró resultados consistentemente positivos, que responden de manera favorable a la gestión operativa, comportamiento que se estima se mantendrá durante el periodo de vigencia de la presente Emisión.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas, las cuentas por cobrar totales y los inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía. Por lo tanto, al 31 de mayo de 2020, el 96,84% del activo total se condensó en estos tres rubros.

Entre 2017 y 2019 el activo de la compañía presentó un comportamiento variable, y pasó de USD 5,67 millones en 2017 a USD 6,04 millones en el 2019, con un crecimiento de 6,55% durante el periodo analizado. Durante dicho periodo, los activos corrientes representaron, en promedio, el 80,22% de los activos totales, comportamiento que se mantuvo para mayo de 2020, cuando el activo total totalizó USD 6,21 millones. Los niveles de rotación del activo presentaron un comportamiento fluctuante durante el periodo analizado y promediaron 0,79 veces entre 2017 y 2019 lo cual refleja la eficiencia en la gestión de activos. Se estima que las condiciones de mercado y el desempeño de la compañía mantendrá similar rotación de los activos para 2020 y será creciente mientras se encuentre vigente la emisión en análisis.

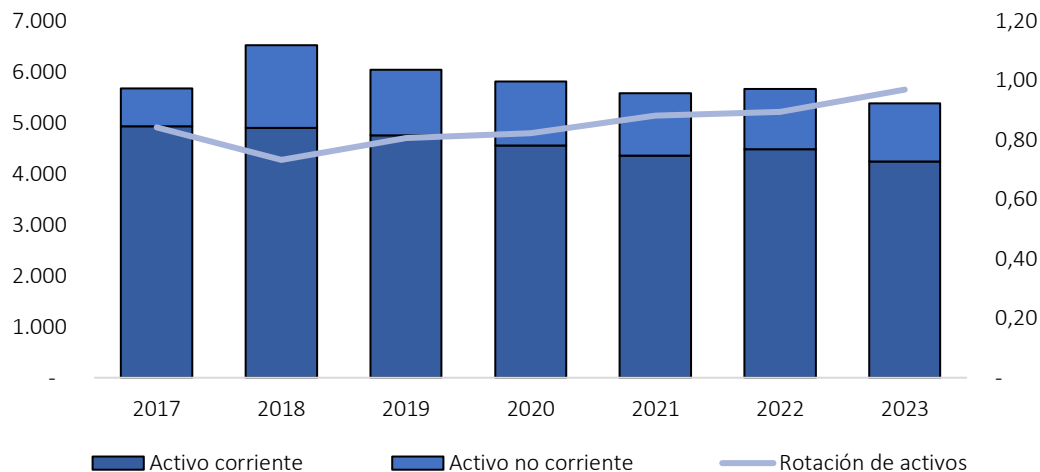


Gráfico 16: Evolución del activo.
Fuente: DOLTREX S.A.; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

Al cierre de 2019 los activos totales decrecieron en un 7,30% frente el 2018, producto de la disminución en las cuentas por cobrar comerciales y con partes relacionadas producto de la recaudación de cartera en el 2019 y en la propiedad planta y equipo debido a la disminución en terrenos y edificios por alrededor de USD 1,45 millones, lo que la depreciación acumulada también bajo en el orden de los USD 1,30 millones. Para mayo de 2020 los activos totales se mantuvieron estables con respecto a mayo 2019 y diciembre de 2019. Se estima una disminución en el activo para 2020 debido a una baja en el efectivo y equivalentes y en las cuentas por cobrar comerciales y con partes relacionadas, tomando en cuenta la situación actual de la pandemia.

Las cuentas por cobrar en general registraron fluctuaciones entre el 2017 y mayo 2020, al pasar de USD 2,49 millones en 2017 a USD 4,08 millones en mayo 2020 debido al incremento en las cuentas pro cobrar con partes relacionadas entre el 2017 y 2018 en el orden del 32%, mientras que entre el 2018 y 2019 se deterioraron en un 5% y se mantuvieron similares para mayo 2020, dicho comportamiento, obedece a operaciones comerciales entre relacionadas. Por otro lado, las cuentas por cobrar comerciales presentaron fluctuaciones entre el 2017 y mayo 2020, totalizando los USD 409 mil al cierre de mayo de 2020.



Gráfico 17: Evolución de las cuentas por cobrar (miles USD).
Fuente: DOLTREX S.A.; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

La compañía no registró una provisión para cuentas de difícil cobro ya que la totalidad de las cuentas por cobrar comerciales no presentaron vencimientos en el periodo analizado.

Los inventarios demostraron una tendencia decreciente entre el 2017 y 2019, producto de una mayor rotación de materia prima. Para mayo 2020 los inventarios crecieron en el orden del 16% frente los

inventarios reflejados en el 2019, dicho incremento se dio en materia prima producto del abastecimiento de inventarios. Coherente con el comportamiento de los inventarios, los días de inventarios fueron fluctuantes entre el 2017 y 2019 y crecieron a mayo 2020 alcanzando los 182 días para soportar la operación de aproximadamente 6 meses.

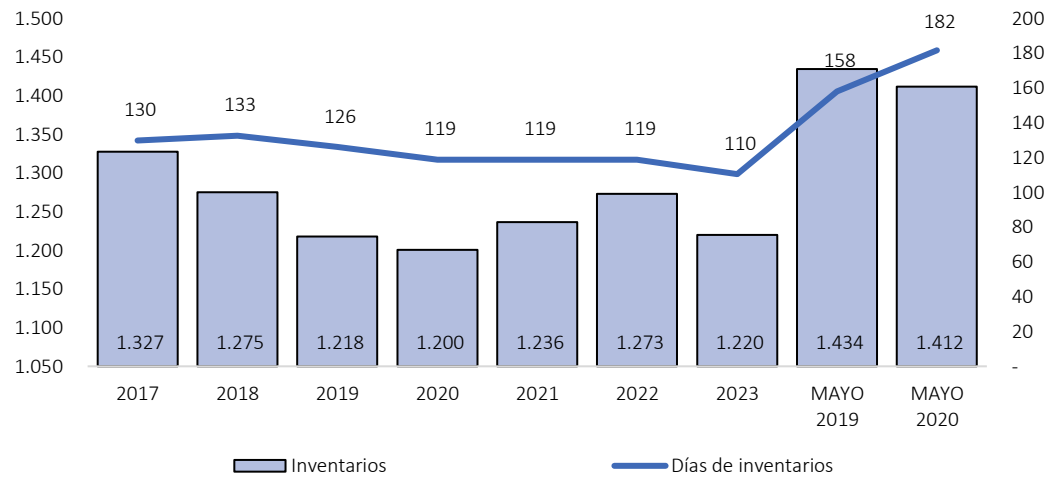


Gráfico 18: Evolución del inventario (miles USD).
Fuente: DOLTREX S.A.; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

En términos generales, para mayo 2020, el activo tota fue financiado en un 25% con fondos propios, mientras que el 75% restante son recursos de terceros a través de entidades financieras, proveedores y Mercado de Valores.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La actividad creciente de la compañía ha generado una mayor necesidad de financiamiento. Históricamente, DOLTREX S.A. ha fondeado sus operaciones mediante tres fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de materia prima, créditos bancarios con entidades financieras y las obligaciones con el Mercado de Valores. De esta manera, al 31 de mayo de 2020 estas fuentes de financiamiento representaron el 86,73% del pasivo total. Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 67,95% del pasivo corriente sobre el pasivo total, para lo cual la compañía cuenta con la liquidez adecuada.

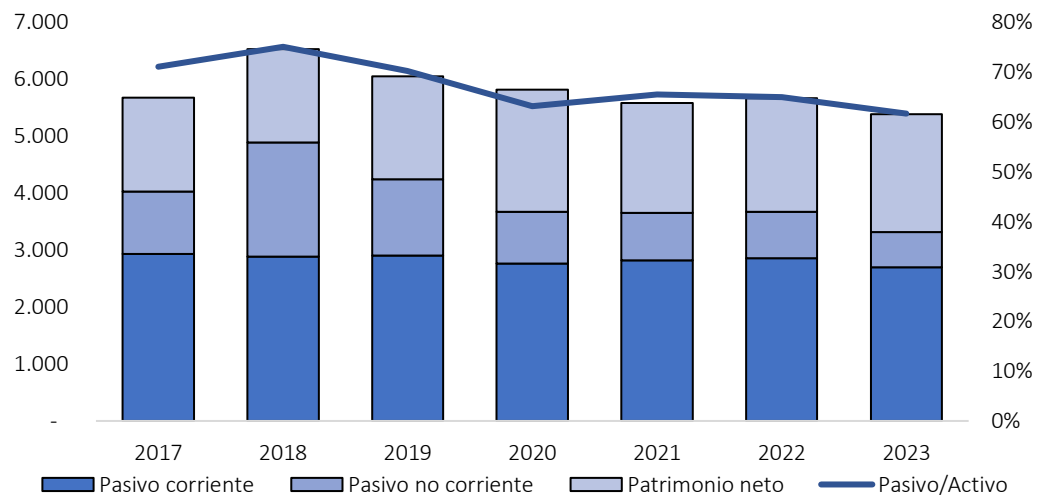


Gráfico 19: Estructura de financiamiento (miles USD).
Fuente: DOLTREX S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Los pasivos totales, entre 2017 y 2019, presentaron fluctuaciones, particularmente el alza observada en el 2018 se debe a la aprobación y colocación de valores correspondiente a la Segunda Emisión de Obligaciones y al incremento en las cuentas por pagar comerciales en el orden del 39,06% producto de transacciones comerciales para el abastecimiento de materia prima, por otro lado, las obligaciones con entidades financieras tanto de corto como de largo plazo disminuyeron producto de la amortización de la deuda, los fondos para el pago de las obligaciones financieras provinieron de la colocación de valores de la Segunda Emisión de Obligaciones, reestructurando los pasivos con costo financiero con el objetivo de oxigenar la liquidez de la compañía. Para el 2019 los pasivos cayeron en el orden del 13,347% enfocado en la disminución de los pasivos no corrientes debido a la amortización de las obligaciones con el Mercado de Valores y con entidades financieras. Un comportamiento creciente se evidenció para mayo 2020 registrando valores superiores frente al cierre del 2019 en el orden del 10,38% debido a mayores operaciones comerciales con proveedores para el abastecimiento de inventarios y a nuevas operaciones de crédito con entidades financieras para capital de trabajo.

Se prevé una estructura estable en el pasivo durante el periodo de vigencia de la Emisión, impulsado un incremento en las cuenta por pagas comerciales y la adquisición de créditos con entidades financieras para financiar el capital de trabajo. Al cierre de 2019, el pasivo financió aproximadamente el 70% del activo total. Se estima que esta relación será de 63% en 2020 y que se reducirá a 62% en 2023.

Las obligaciones con costo financiero fueron fluctuantes entre el 2017 y mayo 2020, teniendo su pico más alto en el 2019 producto de nuevas operaciones de crédito con entidades financieras, recursos utilizados para capital de trabajo. Entre el 2017 y mayo 2020, las obligaciones con entidades financieras presentaron una tendencia creciente alcanzando el 61% del total del endeudamiento total con costo financiero a mayo de 2020, mientras que las obligaciones con el Mercado de Valores demostraron una tendencia estable en el periodo de análisis y representaron el 39% restante del endeudamiento total. Entre el 2019 y mayo 2020 estas disminuyeron en el orden del 10,38% producto de la amortización de las obligaciones vigentes con el Mercado de Valores.

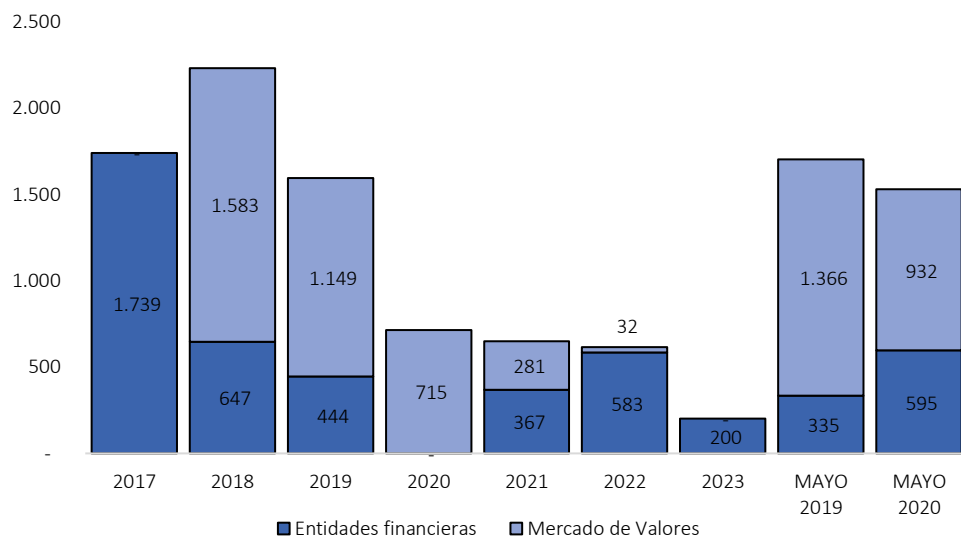


Gráfico 20: Evolución del endeudamiento con costo (miles USD).
Fuente: DOLTREX S.A.; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

A cierre de mayo 2020, la deuda con costo financiero alcanzó el 33% de los pasivos totales, apalancándose en mayor medida con el Mercado de Valores. La empresa ha concentrado su dependencia en los pasivos de corto plazo producto de mayores operaciones comerciales con proveedores con plazo de pago de hasta 120 días, transacciones que no generaron costo adicionales. El pasivo corriente/pasivo total fue del 72,85% en el 2017 y tuvo una reducción marginal al representar el 71,42% en mayo 2020, consecuentemente liberando el flujo de caja en el corto plazo.

A partir de 2020, se estima que el saldo de las obligaciones emitidas decrecerá en función de la amortización de las emisiones de obligaciones, por lo cual los pasivos con costo, y consecuentemente los gastos financieros, disminuirán progresivamente hasta el año 2023.

El nivel de apalancamiento operativo se evidencia en el crecimiento de las cuentas por pagar comerciales durante el periodo, las cuales pasaron de USD 0,77 millones en 2017 a USD 0,96 millones en 2019 y USD 2,53 millones para mayo 2020. La compañía mantiene relaciones óptimas con los proveedores locales y del exterior, lo cual le permite financiar gran parte de sus operaciones mediante recursos que no le generan un costo financiero. Los días promedio de pago a proveedores fueron de 99 al cierre de 2019 y de 325 para mayo de 2020, acorde a las políticas establecidas por la compañía. De esta manera, el periodo de recuperación de cartera es inferior al periodo de pago a proveedores, lo cual genera un calce adecuado en los flujos de la compañía.

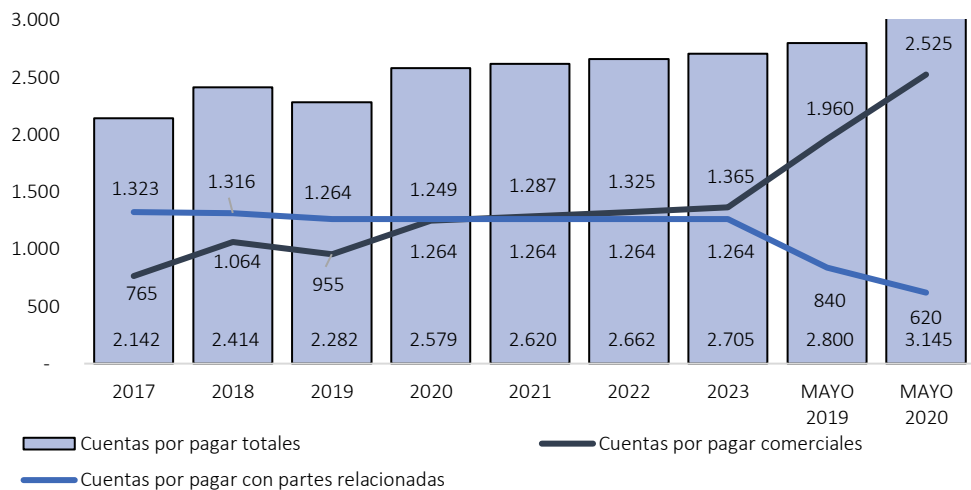


Gráfico 21: Evolución del apalancamiento operativo (miles USD).
Fuente: DOLTREX S.A.; ELABORACIÓN: GlobalRatings

El patrimonio entre el 2017 y 2018 registró estabilidad, mientras que creció para el 2019, totalizando los USD 1,81 millones debido al incremento en los resultados del ejercicio. La cuenta más representativa del patrimonio es el de capital social por USD 923,80 mil. Las cuentas de reservas, resultados acumulados y resultados del ejercicio se mantienen estables desde el año 2017 hasta el 2019.

Para mayo 2020, el patrimonio presentó una disminución frente el 2019, producto de la baja en los resultados del ejercicio.

Para periodos futuros, se estima que el patrimonio se fortalecerá mediante los resultados del ejercicio que se presentan crecientes para las proyecciones de 2020 a 2023.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe DOLTREX S.A. mantiene vigente la Segunda Emisión de Obligaciones, es importante mencionar que fue participe del mismo hasta el año 2009 con la Primera Emisión de Obligaciones, la cual se colocó completamente y fue cancelada dentro de los tiempos pertinentes:

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Segunda Emisión de obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00002390	1.800.000	Vigente

Tabla 13: Presencia Bursátil
Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido DOLTREX S.A., en circulación en el Mercado de Valores.

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Segunda Emisión de obligaciones	65	13	1.800.000

Tabla 14: Liquidez de presencia bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

INSTRUMENTO

En la ciudad de Guayaquil, el 08 de enero de 2018, la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de DOLTREX S.A. decide conocer, resolver y aprobar la Segunda Emisión de Obligaciones y sus características por un monto máximo de USD 1.800.000,00 dividida en dos clases.

La Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros aprobó la Emisión el 21 de marzo de 2018 mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2018-00002390 y se realizó la inscripción el 23 de marzo de 2018 mediante número de Inscripción 2018.G.01.002214. El monto total fue colocado en un plazo de 65 días partiendo desde el 02 de abril de 2018 hasta el 6 de junio de 2018.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados, dando cumplimiento a lo estipulado en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO						
Monto de la emisión	Hasta USD 1.800.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASE	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	1.478.260	1.440 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
	B	321.740	1.800 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Contará con una garantía específica que consiste en la fianza solidaria otorgada por la compañía Electrocables C.A., la misma que servirá para garantizar el pago de los valores que vaya a contraer la compañía DOLTREX S.A. producto de la presente emisión de obligaciones					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un veinte por ciento (20%) para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el ochenta por ciento (80%) restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Las obligaciones se negociarán de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.					
Underwriting	La presente emisión no contempla contrato de underwriting.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los Valores – Obligaciones. 					

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Tabla 15: Características del instrumento

Fuente: DOLTREX S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Con corte 31 de mayo de 2020, el saldo de capital por pagar fue de USD 932.174 dividido en dos clases.

Las tablas de amortización siguientes se basan en una colocación de la totalidad del monto aprobado:

FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO CAPITAL
2/7/2018	1.478.260	92.391	29.565	121.956	1.385.869
2/10/2018	1.385.869	92.391	27.717	120.109	1.293.478
2/1/2019	1.293.478	92.391	25.870	118.261	1.201.086
2/4/2019	1.201.086	92.391	24.022	116.413	1.108.695
2/7/2019	1.108.695	92.391	22.174	114.565	1.016.304
2/10/2019	1.016.304	92.391	20.326	112.717	923.913
2/1/2020	923.913	92.391	18.478	110.870	831.521
2/4/2020	831.521	92.391	16.630	109.022	739.130
2/7/2020	739.130	92.391	14.783	107.174	646.739
2/10/2020	646.739	92.391	12.935	105.326	554.348
2/1/2021	554.348	92.391	11.087	103.478	461.956
2/4/2021	461.956	92.391	9.239	101.630	369.565
2/7/2021	369.565	92.391	7.391	99.783	277.174
2/10/2021	277.174	92.391	5.543	97.935	184.783
2/1/2022	184.783	92.391	3.696	96.087	92.391
2/4/2022	92.391	92.391	1.848	94.239	-

Tabla 16: Amortización Clase A (USD)

Fuente: DOLTREX S.A.; Elaboración: GlobalRatings

FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO CAPITAL
2/7/2018	321.740	16.087	6.435	22.522	305.653
2/10/2018	305.653	16.087	6.113	22.200	289.566
2/1/2019	289.566	16.087	5.791	21.878	273.479
2/4/2019	273.479	16.087	5.470	21.557	257.392
2/7/2019	257.392	16.087	5.148	21.235	241.305
2/10/2019	241.305	16.087	4.826	20.913	225.218
2/1/2020	225.218	16.087	4.504	20.591	209.131
2/4/2020	209.131	16.087	4.183	20.270	193.044
2/7/2020	193.044	16.087	3.861	19.948	176.957
2/10/2020	176.957	16.087	3.539	19.626	160.870
2/1/2021	160.870	16.087	3.217	19.304	144.783
2/4/2021	144.783	16.087	2.896	18.983	128.696
2/7/2021	128.696	16.087	2.574	18.661	112.609
2/10/2021	112.609	16.087	2.252	18.339	96.522
2/1/2022	96.522	16.087	1.930	18.017	80.435
2/4/2022	80.435	16.087	1.609	17.696	64.348
2/7/2022	64.348	16.087	1.287	17.374	48.261
2/10/2022	48.261	16.087	965	17.052	32.174
2/1/2023	32.174	16.087	643	16.730	16.087
2/4/2023	16.087	16.087	322	16.409	-

Tabla 17: Amortización Clase B (USD)

Fuente: DOLTREX S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente. Del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 100%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo

10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

La compañía ha cumplido con todos los compromisos y resguardos a los que se obliga mediante la presente Emisión de Obligaciones. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. El cumplimiento de los resguardos se evaluará en las revisiones posteriores del instrumento.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de mayo de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 1,04 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Segunda Emisión de Obligaciones de DOLTREX S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representa el 30,29% del 200% del patrimonio al 31 de mayo de 2020 y el 60,58% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO USD
Patrimonio	1.538.756
200% patrimonio	3.077.511
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	932.174
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total emisiones	932.174
Total emisiones/200% patrimonio	30,29%

Tabla 18: 200% patrimonio (USD)

Fuente: DOLTREX S.A.; Elaboración: GlobalRatings

PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso DOLTREX S.A., corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de DOLTREX S.A. la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Además, podría darse el caso de que la contracción en la capacidad adquisitiva de la población repercuta sobre las ventas, lo cual ya se ve evidenciado en los ingresos a mayo 2020 que presentaron una disminución respecto a su comparación interanual. Por lo tanto, en un escenario conservador, se proyecta un decrecimiento del 2% en las ventas al cierre de 2020, y se recupera a partir del 2021 hasta el 2023. La participación del costo de ventas presentó un comportamiento decreciente para diciembre de 2019 y mayo de 2020, por lo cual se prevé una participación de 76% para el 2020 – 2023, con el objetivo de capturar posibles ineficiencias y encarecimiento de materia prima por efecto de disrupciones en la cadena de suministro. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de los instrumentos con el Mercado de Valores y las obligaciones con entidades financieras durante el periodo proyectado.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que para el 2020 la cartera se mantendrá en valores similares a los reflejados en el 2019 a pesar de la disminución de las ventas, en función de la menor liquidez circulante y, a la extensión de plazos de pagos a los clientes, por lo tanto, se prevé una menor recuperación de cartera durante el periodo. Esta debería tender a normalizarse a partir de 2021, no obstante, el incremento de la actividad de la compañía y los recursos provenientes de entidades financieras permitirán incrementar el financiamiento a cliente. Se estima que habrá aprovisionamiento de inventarios similar al histórico. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente al promedio histórico. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	4.773	4.769	4.862	-2%	3%	3%	3%
Costo de ventas y producción	77%	72%	71%	76%	76%	76%	76%
Gasto de Ventas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por Cobrar (CP)	6%	7%	5%	5%	5%	5%	5%
Inventarios	36%	37%	35%	33%	33%	33%	33%
Cuentas por Pagar (CP)	21%	31%	28%	35%	35%	35%	35%

Tabla 19: Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).

Fuente: DOLTREX S.A.; Elaboración: GlobalRatings

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ÍNDICES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,68	1,70	1,64	1,65	1,55	1,57	1,57
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,73	0,59	0,68	0,75	0,77	0,78	0,81
Pasivos Totales / Activos Totales	0,71	0,75	0,70	0,63	0,65	0,65	0,62
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,43	0,46	0,38	0,20	0,18	0,17	0,06
Deuda LP / Activos Totales	0,08	0,21	0,12	0,05	0,04	0,04	-
EBITDA / Gastos Financieros	3,01	1,76	3,40	4,71	5,64	6,12	14,23
Utilidad Operacional / Ventas	0,09	0,13	0,15	0,10	0,10	0,10	0,10
Margen Bruto / Ventas	0,23	0,28	0,29	0,24	0,24	0,24	0,24
Utilidad Neta / Patrimonio	0,10	0,09	0,21	0,12	0,14	0,15	0,24

Tabla 20: Índices financieros reales y proyectados.

Fuente: DOLTREX S.A.; Elaboración: GlobalRatings

LIQUIDEZ

DOLTREX S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por los elevados niveles de cuentas por cobrar e inventarios. Al término de 2019 el coeficiente de liquidez presentó un deterioro marginal, al pasar de 1,70 en el 2018 a 1,64 en el 2019, debido, por un lado, a la disminución en cuentas por cobrar y por otro, al surgimiento de pasivos inmediatos al cierre del periodo por mayor deuda con el Mercado de Valores. Para el 2020 se evidenciará una recuperación a niveles de liquidez de 1,65, evidenciando que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones financieras y no financieras de corto plazo. Se estima que este comportamiento se mantenga para los años proyectados, considerando que los recursos de fondeo provendrán del financiamiento obtenido a través de los proveedores.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró históricamente en el corto plazo, comportamiento que se estima se mantenga durante la vigencia de la emisión, con una participación promedio de 78% sobre el pasivo total. Esto podría generar una mayor presión sobre los flujos de la compañía para cubrir las obligaciones con vencimientos corrientes.

De esta manera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía DOLTREX S.A. mantiene una liquidez adecuada que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones, así como a shocks externos bajo un escenario de estrés.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que la empresa se encuentra bien capitalizada; el total de pasivos representa el 70% de los activos al 2019, lo que señala que existe una autonomía financiera y una estructura de financiamiento de bajo riesgo, que permite un amplio margen de maniobra en el caso de ser necesario para poder cubrir las obligaciones.

La deuda financiera representó el 38% del pasivo total a diciembre de 2019, en función de la estrategia de la compañía de apalancar sus operaciones con entidades financieras y Mercados de Valores. La deuda financiera presentará un comportamiento similar al histórico durante el periodo proyectado.

Durante el periodo histórico analizado, el EBITDA presentó una cobertura de más de 2,72 veces en promedio anual sobre los gastos financieros, evidenciando que la compañía tiene un alto nivel de eficiencia operativa, la cual se proyecta mejorará en el periodo comprendido entre 2020 y 2023, en función de la expansión de los resultados y de la amortización de las obligaciones con el Mercado de Valores y entidades financieras, que generará pagos de intereses más bajos año tras año. Esto evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones en el largo plazo.

RENTABILIDAD

DOLTREX S.A. es una empresa que se caracteriza por la generación de resultados consistentemente positivos. Los niveles de margen bruto de la compañía se mantuvieron crecientes durante el periodo analizado. Se estima que esta se mantendrá en niveles estables durante el periodo de vigencia de la Emisión, cercano al 24% de las ventas, lo que le permite retener una cantidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación. El margen bruto podría incrementar en años posteriores, en función del desarrollo de los mercados externos.

El margen operacional revela que la compañía ha sido eficiente para generar ganancias a partir de sus operaciones ordinarias. Al cierre de 2019 el margen operacional fue de 15%, frente al 13% en 2018, lo que señala una mejora en la eficiencia operativa generado por las estabilidad de los gastos operativos frente al comportamiento de las ventas. Durante el periodo de vigencia de la Emisión, se estima que el margen operacional mantendrá niveles del 10%.

INDICADORES PROYECTADOS

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

DEUDA NETA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Obligaciones con entidades financieras CP	1.267	524	444	-	183	383	200	212	595
Obligaciones emitidas CP	-	325	434	434	249	32	-	108	217
Obligaciones con entidades financieras LP	472	123	-	-	183	200	-	123	-
Obligaciones emitidas LP	-	1.258	715	281	32	-	-	1.258	715
Efectivo y equivalentes al efectivo	31	64	211	111	23	180	81	77	102
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	1.707	2.165	1.382	604	625	436	119	1.624	1.425

Tabla 21: Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: DOLTREX S.A.; Elaboración: GlobalRatings

En el cuadro se aprecia que en el periodo histórico la compañía mantuvo fluctuaciones de la deuda neta entre el 2017 y 2019, dichas fluctuaciones obedecen a las variaciones de las obligaciones con el Mercado de Valores principalmente. El efectivo y los equivalentes de efectivo fueron inferior a la deuda con costo durante todo el periodo analizado. Para 2020 se evidencia un decremento en la deuda neta producto de la amortización de las obligaciones con el Mercado de Valores y entidades financieras; no obstante, este rubro se proyecta a la baja para 2021, y se estima que al término de 2023 la compañía llegará a un excedente de recursos.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Deuda Neta	1.707	2.165	1.382	604	625	436	119	1.624	1.425
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(548)	(307)	(842)	670	446	394	551	(394)	404
Necesidad Operativa de Fondos	857	548	506	160	155	170	72	(346)	(706)
Años de Pago con EBITDA (APE)	3,8	3,3	1,9	1,3	1,3	0,9	0,2	3,4	2,1
Años de Pago con FLE (APF)	-	-	-	0,9	1,4	1,1	0,2	-	3,5
Servicio de Deuda (SD)	1.656	1.571	852	867	498	336	372	48	428
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,27	0,41	0,85	0,54	0,98	1,52	1,44	4,10	0,65

Tabla 22: Evolución de indicadores.

Fuente: DOLTREX S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Los Estados Financieros históricos y proyectados revelan que la compañía desde el año 2019 está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas, aún bajo escenarios estresados. El aumento proyectado para 2020 corresponde a una eficiencia en la operación de la compañía. Para 2020, la evolución del EBITDA evidencia que la compañía está en capacidad de cubrir su deuda neta con la generación operativa de 1,3 años, tiempo que disminuye para los años posteriores; mientras que los años de pago con flujo libre de efectivo fue de cero al generar un flujo operacional negativo y para los años de proyección se estima será de 0,9 años producto de la generación de un flujo operacional positivo.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

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

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

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

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
ACTIVO	5.668	6.515	6.039	5.804	5.573	5.657	5.378	6.177	6.211
ACTIVO CORRIENTE	4.928	4.894	4.747	4.549	4.355	4.477	4.234	4.535	4.943
Efectivo y equivalentes al efectivo	31	64	211	111	23	180	81	77	102
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	300	352	249	214	211	227	223	194	409
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	1.935	1.826	1.700	1.699	1.603	1.555	1.509	2.115	1.700
Inventarios	1.322	1.260	1.213	1.195	1.231	1.268	1.214	1.420	1.410
ACTIVO NO CORRIENTE	740	1.621	1.293	1.255	1.218	1.181	1.144	1.643	1.268
Propiedades, planta y equipo	3.962	4.113	2.657	2.631	2.605	2.578	2.553	4.305	2.448
Terrenos	269	269	99	99	99	99	99	99	99
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(3.491)	(3.499)	(2.202)	(2.213)	(2.224)	(2.235)	(2.246)	(3.499)	(2.017)
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	738	738	738	738	738	738	738	738
PASIVO	4.023	4.884	4.233	3.663	3.649	3.671	3.312	4.501	4.672
PASIVO CORRIENTE	2.931	2.884	2.898	2.762	2.813	2.851	2.692	2.501	3.337
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.665	1.064	955	1.249	1.287	1.325	1.365	1.960	2.525
Obligaciones con entidades financieras CP	1.267	524	444	-	183	383	200	212	595
Obligaciones emitidas CP	-	325	434	434	249	32	-	108	217
PASIVO NO CORRIENTE	1.092	2.000	1.335	901	836	820	620	2.000	1.335
Obligaciones con entidades financieras LP	472	123	-	-	183	200	-	123	-
Obligaciones emitidas LP	-	1.258	715	281	32	-	-	1.258	715
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	620	620	620	620	620	620	620	620	620
PATRIMONIO NETO	1.645	1.631	1.807	2.141	1.925	1.986	2.066	1.676	1.539
Capital suscrito o asignado	924	924	924	924	924	924	924	924	924
Superávit por revaluación	466	466	466	466	466	466	466	466	415
Ganancias o pérdidas acumuladas	(94)	(254)	(292)	(64)	(184)	(162)	(145)	(94)	(94)
Ganancia o pérdida neta del periodo	160	146	373	254	276	293	339	192	106

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	4.773	4.769	4.862	4.764	4.907	5.055	5.206	1.817	1.594
Costo de ventas y producción	3.662	3.421	3.463	3.621	3.730	3.841	3.957	1.349	1.164
Margen bruto	1.111	1.348	1.398	1.143	1.178	1.213	1.249	468	430
(-) Gastos de administración	(697)	(707)	(672)	(685)	(699)	(713)	(727)	(295)	(239)
Utilidad operativa	414	641	727	459	479	500	523	173	191
(-) Gastos financieros	(151)	(368)	(214)	(100)	(87)	(84)	(38)	(52)	(87)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	4	73	24	25	25	26	71	2
Utilidad antes de participación e impuestos	264	276	586	383	417	442	511	192	106
(-) Participación trabajadores	(40)	(41)	(88)	(57)	(63)	(66)	(77)	-	-
Utilidad antes de impuestos	224	235	498	325	354	376	434	192	106
(-) Gasto por impuesto a la renta	(64)	(88)	(124)	(72)	(78)	(83)	(96)	-	-
Utilidad neta	160	146	373	254	276	293	339	192	106
EBITDA	453	649	727	470	490	512	534	197	279

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Flujo Actividades de Operación	(548)	(307)	(842)	670	446	394	551	(394)	404
Flujo Actividades de Inversión	(37)	(151)	1.626	27	26	26	26	(37)	287
Flujo Actividades de Financiamiento	481	491	(636)	(797)	(560)	(264)	(675)	(108)	(665)
Saldo Inicial de Efectivo	135	31	64	211	111	23	180	615	77
Flujo del período	(104)	33	147	(100)	(88)	157	(98)	(538)	26
Saldo Final de efectivo	31	64	211	111	23	180	81	77	102

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

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