

**CALIFICACIÓN:**

Primera Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Abril 2020

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena 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
Inicial	AA+	Global
Abr-2019	AA+	Global
Oct-2019	AA+	Global
Abr-2020	AA	Global

**CONTACTO**

**Mariana Ávila**  
Gerente de Análisis  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

**Hernán López**  
Gerente General  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA para la Primera Emisión de Obligaciones de KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. en comité No. 304-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de octubre 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 agosto de 2020. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00011808, el día 19 de diciembre de 2018 por un monto de hasta USD 1.500.000,00).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- La industria farmacéutica en Ecuador afrontó un importante crecimiento durante los últimos años, impulsado por el incremento del gasto en salud, y el crecimiento y envejecimiento poblacional. Sin embargo, la industria se ha visto amenazada por la creciente producción y penetración de medicamentos adulterados y falsificados al mercado ecuatoriano. Estos productos, que inicialmente se comercializaban en el sector informal, alcanzaron a actores pequeños de la comercialización de fármacos, como farmacias y pequeños distribuidores. Estos medicamentos se comercializan a precios más bajos, al no cumplir con requerimientos y estándares de calidad, por lo cual afectan a la industria local.
- El Emisor cuenta con más de 40 años de experiencia y tradición. En la actualidad KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. se encuentra entre las principales empresas farmacéuticas ecuatorianas y tiene una variedad de más de 200 productos entre genéricos y de marca, además de otros en desarrollo. La compañía es administrada por su tercera generación, quienes se caracterizan por afirmar la innovación en el proceso de ideación, creación e implementación de nuevos productos en el mercado.
- La empresa ha cambiado su enfoque hacia el mercado privado para lo que cuenta con las instalaciones y con la experiencia y solvencia necesaria de parte de sus ejecutivos y de su personal.
- La compañía no presenta lineamientos de Gobierno Corporativo y no tiene un Directorio formalizado. La administración es llevada a cabo en conjunto por la Presidencia y la Gerencia General manteniendo reuniones periódicas con el fin de alinearse a los objetivos de la compañía. Mantiene una estructura organizacional definida que sustenta la gestión estratégica, administrativa y financiera de su giro de negocio.
- La realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y el efecto de la restricción a las actividades económicas, que limitaron la actividad industrial. Sin embargo, la pandemia hizo que, ciertos productos de necesidad estacionaria como vitaminas, antihipertensivos, inmunitarios, metabólicos, etc. incrementen su demanda durante los meses de marzo, abril y mayo. Como consecuencia las ventas aumentaron dentro de toda la industria farmacéutica y las ventas de la compañía incrementaron en un 8% para agosto de 2020 con relación a agosto 2019.
- La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos. Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente. Adicionalmente la Emisión cuenta con una garantía específica, que consiste en un contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable el cual a la fecha del presente informe cubre más del 125% del saldo de capital insoluto de las obligaciones en circulación.

**DESEMPEÑO HISTÓRICO**

Las ventas de la compañía se centran principalmente en el mercado privado en detrimento de las ventas al sector público que han disminuido. Las ventas se encuentran compuestas por formas farmacéuticas de sólido oral, semi sólido, líquidos y polvo, siendo las de mayor participación sólido oral. Entre 2017 y 2019 las ventas de KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. pasaron de USD 7,56 millones en 2017 a USD 4,84 millones en el 2018 y USD 5,06 millones en 2019 producto de la disminución en ventas al sector público como parte de la estrategia de la empresa.

Para agosto de 2020 las ventas de la compañía incrementaron en 8,10% (+USD 274,89 mil) frente a agosto de 2019, totalizando USD 3,67 millones. La pandemia hizo que ciertos productos de necesidad estacionaria como vitaminas, antihipertensivos, inmunitarios, metabólicos, etc. incrementen su demanda durante los meses de marzo, abril y mayo. Este comportamiento hizo que las ventas dentro de la industria farmacéutica aumenten durante estos meses.

En cuanto al costo de ventas, este pasó de representar el 53,91% de las ventas en el 2017 al 60,64% en el 2018 y el 54,75% en el 2019. Entre el 2017 al 2018 el aumento en la participación se dio debido a productos específicos para el mercado privado, en donde los requerimientos fueron diferentes, por lo que los costos de fabricación se incrementaron. Para el año 2019, el costo de ventas presentó una disminución. Para agosto de 2020, el costo de ventas presentó un incremento con relación a agosto 2019 y representó el 68,65% de las ventas de la compañía, el porcentaje más alto dentro del periodo de estudio, demostrando que el costo de las materias primas en el mercado no es estable y depende de factores exógenos como la pandemia

La utilidad neta del periodo fue coherente con la fluctuación de la utilidad operativa. La compañía registró resultados en su mayoría positivos, que responden de manera favorable a la gestión operativa, comportamiento que se estima se mantendrá durante el periodo de vigencia de la Emisión.

La compañía presenta una elevada calidad de activos, evidenciada en los niveles de antigüedad de la cartera que se concentran fundamentalmente en plazos vigentes, y cuyo plazo promedio de recuperación de cartera responden a las políticas de crédito de la compañía. La empresa mantiene un alto nivel de inventarios, los cuales se conforman principalmente por producto terminado disponible para la venta. Asimismo, la compañía cuenta con un monto adecuado de efectivo y equivalentes y ha realizado inversiones constantes en activos fijos para incrementar la capacidad y eficiencia productiva. Se evidencia un manejo responsable de su endeudamiento, considerando que la compañía financió sus actividades mediante el crédito de proveedores, obligaciones emitidas en el Mercado de Valores y préstamos 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	ago-19	ago-20
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	7.558	4.837	5.059	5.412	5.683	5.967	3.392	3.667
Utilidad operativa	177	49	193	200	210	220	191	167
Utilidad neta	100	(70)	43	135	164	178	62	60
EBITDA	321	314	363	369	379	390	191	167
Deuda Neta	1.382	380	1.483	1.002	954	904	2.669	1.102
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	192	1	(1.035)	546	106	108	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	5.678	3.649	4.736	4.476	4.700	4.935	5.657	5.665
Servicio de Deuda (SD)	435	1.231	1.214	611	866	563	392	455
Razón de Cobertura de Deuda DSCR	1	0	0	1	0	1	0	0
Capital de Trabajo	5.247	4.549	5.132	4.949	4.883	5.410	5.360	5.167
ROE	2,25%	-1,99%	1,20%	3,65%	4,26%	4,40%	2,76%	2,48%
Apalancamiento	1,23	1,50	1,42	1,28	1,21	1,15	1,87	1,32
Z de Altman Manufactureras	1,576	1,246	1,401	1,495	1,545	1,638	1,103	1,366

**Tabla 1:** Resultados e indicadores.

**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA; **Elaboración:** GlobalRatings

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Para finales del 2020, se proyecta un incremento del 7% con relación al año 2019 y posterior un incremento del 5% para los años 2021-2022. La participación del costo de ventas presentó un comportamiento creciente para agosto de 2020, por lo cual se prevé una participación de 59% durante el periodo 2020-2022, con el objetivo de capturar posibles ineficiencias y encarecimiento de materia prima. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con las ventas, en función del comportamiento histórico y los gastos financieros responderán a la amortización de la presente Emisión de Obligaciones, así como a la adquisición de préstamos bancarios. Se proyecta un incremento en la utilidad neta al cierre de 2020 y que esta se mantendrá en niveles positivos y crecientes hasta finales del 2022.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera comercial incrementará para 2020 atada al alza de las ventas y en función de una menor recuperación de cartera durante el periodo, comportamiento que podría resultar conservador si se considera el nivel histórico de antigüedad de la cartera. Esta debería tender a normalizarse a partir de 2021, no obstante, el incremento de la actividad impulsará el alza en las cuentas por cobrar comerciales durante todo el periodo de vigencia de la Emisión. Se proyecta un decrecimiento en los inventarios entre 2019 y 2020, en función del comportamiento registrado hasta agosto de 2020 y una inversión constante en activos fijos para los años siguientes con el fin de mantener las instalaciones en el nivel adecuado. Se proyecta una tendencia estable en el pasivo total durante el periodo de vigencia de la Emisión, en función de préstamos bancarios durante el periodo conforme se amortice la Emisión como también una participación moderadamente creciente del apalancamiento con proveedores. El incremento proyectado en los resultados impulsará el alza del patrimonio durante el periodo de vigencia de la Emisión.

## 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, GlobalRatings 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. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en sus operaciones con los clientes.
- 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. Ante esto, el rubro en el que se desenvuelve la compañía, dentro del sector salud, hace poco probable que un incremento de precios por este motivo se produzca.

- 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, GlobalRatings 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. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene con Hispana de Seguros, que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la capacidad de pago de los clientes y deteriorar las cuentas por cobrar. La empresa mitiga este riesgo mediante la evaluación exhaustiva de la capacidad de pago de sus clientes, y una adecuada política de recuperación de cartera. Adicionalmente, la compañía trabaja en diversificar el portafolio de clientes mediante la implementación de estrategias comerciales, lo que le permitirá reducir la concentración de la cartera.
- Al ser el 39,46% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por mal almacenamiento del producto o tratamiento inadecuado del mismo. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios y de un almacenamiento adecuado, evitando de esta forma pérdidas y daños.

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 KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA., no se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas.

## INSTRUMENTO

### PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	1.500.000	1.440 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
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	Fideicomiso de inventario denominado "Fideicomiso Garantía Primera Emisión de Obligaciones KRONOS".					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores y adquisición de activos para el giro propio de la empresa.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					

**PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic % Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ 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.</li> </ul>
Límite de Endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de esta 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:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del Informe de la revisión de la Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA., 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

**PERFIL EXTERNO**

**ENTORNO MACROECONÓMICO**

**EXPECTATIVAS DE RECESIÓN**

La economía mundial se contraerá significativamente al cierre de 2020 como consecuencia de la emergencia sanitaria y 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, pero ciertas economías, principalmente avanzadas, presentaron una recuperación significativa durante el segundo trimestre, en respuesta a políticas fiscales, monetarias y regulatorias que permitieron mantener el ingreso disponible de los hogares, el flujo de efectivo de las empresas y la provisión de crédito. Por lo tanto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró la proyección de crecimiento de la economía mundial en 0,5 puntos porcentuales<sup>1</sup> con respecto a las previsiones de junio<sup>2</sup>. No obstante, la recuperación económica será desigual e incierta, especialmente en ciertas economías emergentes, cuyas proyecciones empeoraron por la continua propagación de la pandemia. Se espera, con gran incertidumbre, una recuperación a partir de 2021<sup>3</sup>.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
		Real			Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,81%	3,51%	2,80%	-4,36%	5,15%
	Banco Mundial	3,30%	3,00%	2,40%	-5,20%	4,20%
Economías avanzadas	FMI	2,53%	2,24%	1,65%	-5,82%	3,92%
	Banco Mundial	2,50%	2,10%	1,60%	-7,00%	3,90%
Economías emergentes	FMI	4,82%	4,48%	3,66%	-3,28%	6,05%
	Banco Mundial	4,50%	4,30%	3,50%	-2,50%	4,60%
América Latina	FMI	1,35%	1,06%	0,03%	-8,13%	3,57%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-11,00%	4,76%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	BCE	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	1,50%-2,00%
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	BCE	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	BCE	70.956	71.871	71.909	66.057	

\*Las estimaciones del Banco Central 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:** GlobalRatings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020/21, 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<sup>4</sup>, ya que su desempeño económico fue deficiente durante los últimos cinco años. Las perspectivas económicas de la región para 2020 son precarias, en función de la propagación del virus, que no ha sido controlada, y su impacto significativo sobre los sistemas de salud, la importancia de sectores económicos que se han visto altamente afectados, como el turístico, la dependencia de la región en los commodities cuyos previos se han visto deteriorados y la creciente dependencia de financiamiento externo, incluidas las remesas.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities<sup>5</sup>. 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 productiva<sup>6</sup>. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales de octubre, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento<sup>7</sup>. Los datos del segundo trimestre de 2020 reflejan una caída de -12,4%<sup>5</sup> en el PIB, debido a la suspensión de actividades productivas a nivel nacional producto de la emergencia sanitaria, que contrajo los niveles de inversión en 18,5%, deterioró el monto de exportaciones

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional (2020, octubre). *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*. Washington D.C.

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

<sup>3</sup> Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. Washington D.C.

<sup>4</sup> 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*.

<sup>5</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, septiembre). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 112*.

<sup>6</sup> Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador*.

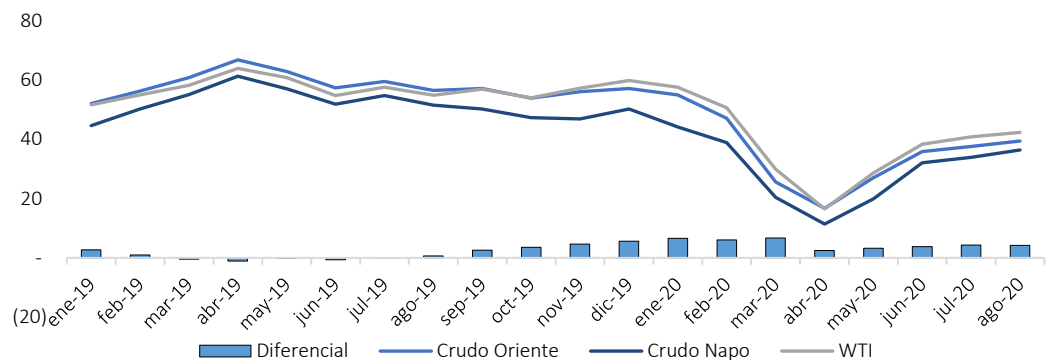
<sup>7</sup> El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

en 15,7% y redujo el consumo de los hogares en 11,9%. Adicionalmente, la crisis fiscal que afronta el país, incluso desde antes de la crisis sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 10,5%.

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 adoptadas. Ecuador será la cuarta economía con peor desempeño en América del Sur, precedida por Venezuela (-25,0%), Perú (-13,9%) y Argentina (-11,8%).

**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 abril<sup>8</sup>. 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. En septiembre de 2020 la OPEP redujo los pronósticos de demanda de petróleo para 2020 y 2021, lo que podría ejercer una presión a la baja sobre los precios y requerir recortes adicionales en la producción mundial. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 40 por barril.



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

Para agosto de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano creció en 4,64% con respecto al mes de julio, pero se mantiene 29,52% por debajo del valor registrado en agosto de 2019<sup>9</sup>. 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 internacionales<sup>9</sup>. No obstante, el diferencial aumentó nuevamente a partir de mayo, alcanzando en agosto los USD 4,19 por barril. Actualmente el país afronta el desafío de incrementar la producción de crudo, que, para septiembre de 2020, se contrajo en 12,5% frente al mismo periodo de 2019.

Las exportaciones petroleras entre enero y agosto de 2020 cayeron en 46% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios y de la contracción de la demanda. 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 nacional<sup>10</sup>, 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. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. 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 millones<sup>11</sup>. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos provenientes de la explotación y comercialización de recursos naturales no

<sup>8</sup> 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>

<sup>9</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, septiembre). *Información Estadística Mensual No. 2023– Septiembre 2020.*

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

<sup>11</sup> 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/>

renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado, luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley, y que permitirá garantizar la estabilidad económica, la sostenibilidad de las cuentas públicas y/o la ejecución de egresos para educación y salud.

**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 corriente<sup>12</sup>, 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 real<sup>13</sup>) 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.

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a septiembre de 2020 se contrajo en 15%<sup>14</sup> debido fundamentalmente al deterioro en los niveles de ventas. Con el objetivo de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes, por lo cual percibió USD 257 millones en el mes de septiembre. No obstante, se prevé una menor recaudación en 2020, en función del deterioro en el capital empresarial, los menores ingresos disponibles de la población, y 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 ingresos<sup>15</sup>. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit equivalente aproximadamente al 9% del PIB al término de este año<sup>16</sup>.

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 agosto de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.924 millones, y se concentró en acreedores externos.

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 - septiembre 2020	9.370,91	-15,16%
Deuda pública (millones USD)	agosto 2020	59.260,53	6,39%
Deuda pública (% PIB)	agosto 2020	61,40%	10,36%
Deuda interna (millones USD)	agosto 2020	17.434,28	5,72%
Deuda externa (millones USD)	agosto 2020	41.826,25	6,67%

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

**Fuente:** Ministerio de Finanzas; **Elaboración:** GlobalRatings

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 depende de financiamiento externo. Durante la emergencia sanitaria, se gestionaron recursos de varios organismos multilaterales por cerca de USD 2.000 millones. En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales para renegociar los vencimientos de USD 17.400 millones, 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%. Una de las condiciones para dicha negociación fue concretar un acuerdo con el FMI al que se llegó en agosto de 2020, con una duración de 27 meses y por un monto de USD 6.500 millones, de los cuales USD 4.000 millones se recibirán este año. El plazo para el pago de capital será de 10 años, con 4 años de gracia, y una tasa de interés de 2,9% anual. El primer desembolso del FMI se realizó en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó principalmente a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Los siguientes desembolsos están previstos entre

<sup>12</sup> 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>

<sup>13</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019*.

<sup>14</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Septiembre 2020*.

<sup>15</sup> 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>

<sup>16</sup> El Universo. (2020, octubre). *Ministro de Economía, Mauricio Pozo: 'Me vinculo en los últimos meses, pero no he venido a calentar el asiento'*.

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/10/14/nota/8014105/entrevista-mauricio-pozo-ministro-economia-ajuste-deuda-fmi-biess>

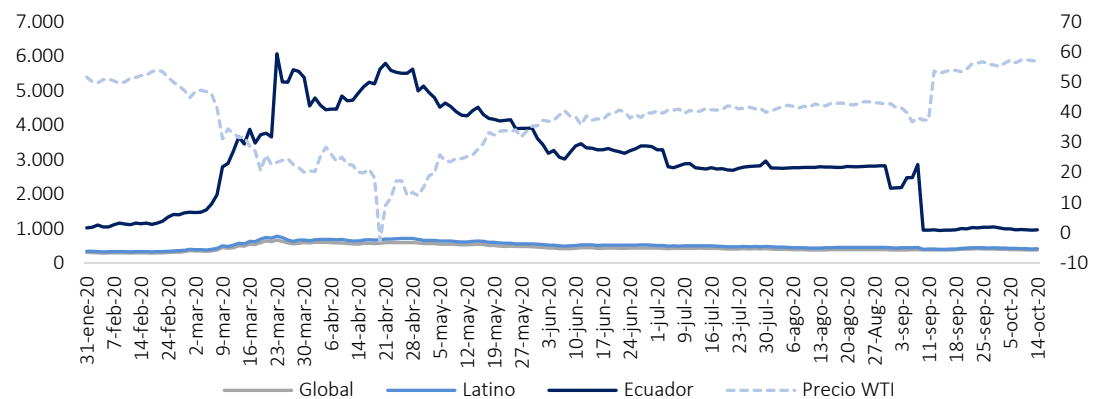


2020 y 2022, siempre que el Gobierno cumpla con ciertos compromisos y requerimientos, entre los que se encuentran una mayor transparencia en las transacciones públicas y la aprobación de una Ley Anticorrupción, una expansión de la base de beneficiarios de los programas sociales, una disminución de los niveles de endeudamiento, la recuperación de la independencia del Banco Central y una reforma tributaria, entre otras. 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.

**PERCEPCIONES DE RIESGO**

Desde enero de 2020, el riesgo país presentó una tendencia 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 sanitaria<sup>17</sup>. Tras la renegociación de la deuda externa y la firma del acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente, alcanzando por primera vez en el año una cifra por debajo de los 1.000 puntos. Ecuador mantiene el tercer índice más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.404) y Venezuela (25.264).

Durante los primeros meses de la emergencia sanitaria las principales calificadoras de riesgo internacionales redujeron la calificación crediticia del Ecuador en varias ocasiones. No obstante, en septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poors subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras el acuerdo de renegociación con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional<sup>18</sup>.



**Gráfico 2:** Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: GlobalRatings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región, debido a problemas como la inestabilidad jurídica y la tramitología. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el segundo trimestre de 2020 cayó en 68% con respecto al mismo periodo de 2019, agravada por la crisis del Covid-19. El 76% de la inversión extranjera directa se concentró en actividades de servicios, mientras que el 32% correspondió a actividades de explotación de minas y canteras y el 9% a las industrias manufactureras. Durante el segundo semestre existió una desinversión neta por parte de los países de la Comunidad Andina (-USD 193,8 mil). El 83,99% de la inversión extranjera durante el segundo trimestre de 2020 provino de Europa, principalmente Inglaterra (USD 59,47 millones) y Alemania (USD 12,37 millones). Por su parte, los capitales asiáticos totalizaron USD 15,74 millones, de los cuales el 93% provino de China<sup>19</sup>.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I	2020.II
Monto (millones USD)	756,11	624,55	1.388,67	946,26	238,88	90,84
% del PIB	0,76%	0,60%	1,29%	0,88%	0,92%	0,39%

**Tabla 5:** Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

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.

<sup>17</sup> 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>

<sup>18</sup> Fitch Ratings. (2020, septiembre). *Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>

<sup>19</sup> Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71*.

**PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN**

La Organización Mundial del Trabajo (OIT) deterioró los pronósticos laborales para 2020 y prevé una pérdida de 245 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial. Específicamente en América Latina, se perdieron cerca de 80 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su empleo 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 60% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas<sup>20</sup>, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	JUN. 2020*	SEPT. 2020*
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	13,27%	6,64%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	16,72%	32,08%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	34,46%	23,37%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	7,74%	10,77%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	25,23%	26,29%

\*Los resultados para junio de 2020 corresponden a la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica, cuya metodología difiere de la empleada en años anteriores. Los resultados para septiembre de 2020 se obtuvieron en 99% mediante encuestas cara a cara y en 1% por llamadas telefónicas.

**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. No obstante, las estadísticas del INEC sugieren una recuperación para septiembre de 2020, con una mejora en el nivel de desempleo, una recuperación en la tasa de empleo adecuado y un menor porcentaje de subempleo, en función de la reactivación gradual de las actividades económicas y las nuevas contrataciones amparadas en la Ley Humanitaria<sup>21</sup>. Por su parte, la OIT prevé una pérdida de cerca de 850.000 empleos en el país hasta el cierre de 2020, y el FMI pronostica una tasa de desempleo de 8,1%, la tercera más baja en la región de América del Sur<sup>1</sup>.

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 petróleo. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 6,70% para 2021<sup>3</sup>, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	SEPTIEMBRE 2019	SEPTIEMBRE 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	-0,01%	-0,16%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,07%	-0,90%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,13%	-0,71%

**Tabla 7:** Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

**Fuente:** INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó 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 salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación para septiembre de 2020<sup>22</sup>. El FMI prevé una inflación nula para Ecuador en 2020, que incrementará a 1,05% en 2021<sup>1</sup>. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021<sup>23</sup>.

**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 Latina<sup>23</sup>. 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. No obstante, para octubre de 2020 los mercados financieros cayeron debido a perspectivas negativas en cuanto a la evolución del Covid-19 y a la implementación de

<sup>20</sup> Orueta, I. (2017). La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores.

<sup>21</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, octubre). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo.

<sup>22</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, septiembre). Índice de Precios al Consumidor, septiembre 2020.

<sup>23</sup> Banco Mundial. (2020, junio). Global Economic Prospects. Washington D.C.

estímulos fiscales, principalmente en Estados Unidos, lo que condujo a una mayor demanda de activos seguros, presionando al alza las cotizaciones de las monedas más fuertes.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	agosto 2020	27.275	0,48%	8,95%
Especies monetarias en circulación	agosto 2020	17.944	-0,42%	11,21%
Depósitos a la vista	agosto 2020	9.251	2,28%	4,90%
Liquidez total (M2)	agosto 2020	60.087	0,98%	8,52%
Captaciones a plazo del sistema financiero	agosto 2020	32.812	1,41%	8,16%
Colocaciones del sistema financiero	agosto 2020	44.321	0,05%	3,17%
Reservas internacionales	septiembre 2020	3.443	5,68%	-32,89%
Reservas bancarias	septiembre 2020	6.096	2,20%	56,61%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	octubre 2020	8,96%	-0,06%	0,17%
Tasa pasiva referencial	octubre 2020	6,31%	-0,05%	0,28%
Diferencial de tasas de interés	octubre 2020	2,65%	-0,01%	-0,11%

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

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

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 marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Para agosto de 2020 existió un cambio en la estructura de liquidez, evidenciando una mejora en la confianza de los depositantes y un mayor ahorro.

Históricamente, las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente, 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 1,57% entre los meses de julio y agosto, mientras que los depósitos de ahorro crecieron en 1,07%, impulsados por la tasa pasiva referencial, que presentó un incremento en el comparativo interanual 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 se redujeron durante los meses de confinamiento. Para agosto de 2020 se evidenció una recuperación en la colocación de crédito, superando el monto otorgado en agosto de 2019. En marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrían 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 en el Mercado de Valores 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 septiembre de 2020 cubrió en 55,75% a los pasivos monetarios de la entidad y en 56,48% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central.

### 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 trimestre de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la menor demanda también disminuyeron las importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial hasta agosto de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-AGO 2019	ENE-AGO 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	14.921	12.901
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	5.987	3.236
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	8.934	9.664
Importaciones	19.033	22.106	21.509	14.590	10.936
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.873	1.744
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	11.717	9.191
Balanza comercial	59	-478	820	332	1.965
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	3.114	1.492
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-2.783	473

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

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

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.

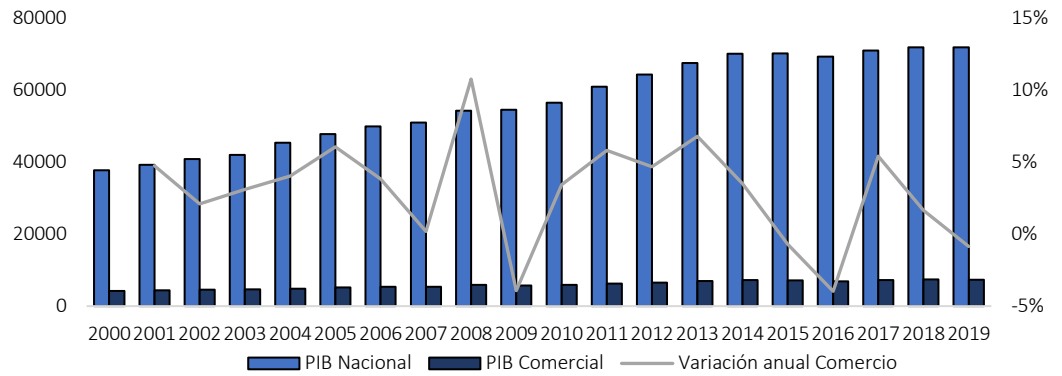
## SECTOR COMERCIALIZACIÓN DE FÁRMACOS

El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía, y su desarrollo ha estado marcado por los avances tecnológicos, que han simplificado las operaciones de negocio y modificado la interacción con los consumidores. Sin embargo, la tecnología no ha podido reemplazar a los mecanismos de comercio tradicionales, que influyen en la lealtad del consumidor y la participación de mercado, lo cual genera oportunidades diversas para el sector. La venta al por mayor y menor constituye la etapa final de la distribución de productos intercambiados o mercancías, y, por lo tanto, mantiene una relación directa con el proceso productivo a nivel de todas las industrias. Dada la condición actual en el Ecuador, marcada principalmente por las restricciones de movilidad, la reactivación gradual de las diversas actividades económicas, y el comportamiento de consumo a nivel nacional, el comercio electrónico ha ganado participación y se ha convertido en una importante oportunidad de crecimiento.

En Ecuador, la producción local de fármacos no es lo suficientemente alta como para abastecer la demanda del mercado privado local. Asimismo, los productos farmacéuticos elaborados en el país tienen una escasa penetración en el mercado local. Por lo tanto, el mercado privado de productos fármacos y cosméticos en el país se abastece principalmente de insumos importados. Asimismo, gran parte de la producción local de productos farmacéuticos utiliza materia prima importada para la elaboración de medicamentos terminados. Esto genera un importante déficit comercial en el sector<sup>24</sup>. Alrededor el 66% de la oferta total corresponde a productos importados y únicamente el 34% corresponde a bienes producidos localmente.

Tras mantener un crecimiento ininterrumpido entre 2010 y 2014, para 2015 el comercio se contrajo principalmente debido a la imposición de las salvaguardias y a la estrecha relación del sector con los productos importados, retracción que se extendió hasta 2016. A partir de 2017 el sector presentó un comportamiento creciente que se extendió hasta 2018, en función de la recuperación económica y la mejora en la capacidad adquisitiva de la población. El crecimiento del sector comercial durante 2017 y 2018 fue superior al de la economía nacional. No obstante, para 2019, el PIB del sector se redujo en 0,17% con respecto al año anterior, totalizando USD 10.146 millones (USD 7.309 en términos constantes). Esta evolución está relacionada con la desaceleración de la actividad económica de varios sectores, ya que su estructura es el resultado de la suma de los márgenes comerciales.

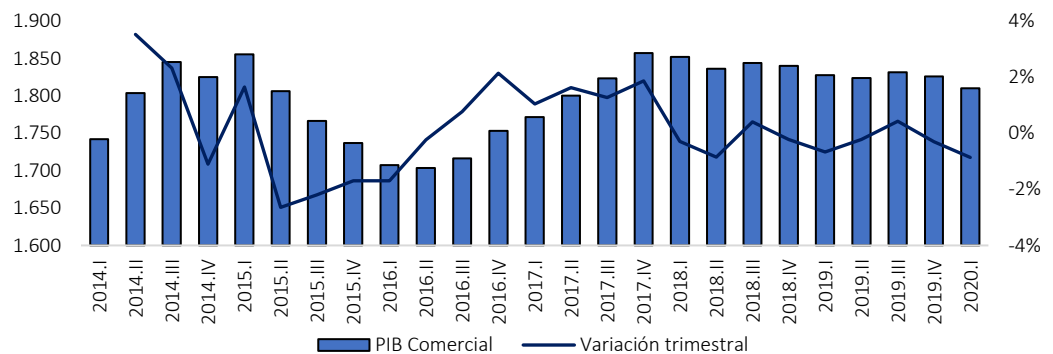
<sup>24</sup>Escuela de Negocios ESPAE de la Escuela Politécnica del Litoral (<http://www.espae.espol.edu.ec/wp-content/uploads/documentos/IndustriaFarmaceutica.pdf>).



**Gráfico 3:** Evolución del PIB Real (millones USD)

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Durante el primer trimestre de 2020 el PIB del sector comercial decreció en 0,51% con respecto al mismo periodo de 2019. El comercio se vio gravemente afectado por la emergencia sanitaria provocada por el Covid-19. Las pérdidas en el sector comercial sobrepasaron los USD 350 millones en la primera semana de inactividad y se estima que llegaron a USD 884 millones al cierre del mes de marzo. Aproximadamente el 70% de las operaciones productivas fueron paralizadas. La mayoría de los pedidos de exportación y las órdenes de compra fueron canceladas, lo cual impactó en gran medida en la cadena de suministros involucrada en el sector de exportaciones, que presentó problemas de iliquidez, debido al incumplimiento de los pagos, especialmente aquellos provenientes de Asia. Según estimaciones del Banco Central del Ecuador, el VAB del sector comercial se contrajo en 5,8% entre los meses de marzo y mayo de 2020 como consecuencia de la pandemia. En general, durante el segundo semestre de 2020 el VAB del sector comercial se contrajo en 9,8% con respecto al mismo periodo de 2019<sup>25</sup>.



**Gráfico 4:** Evolución trimestral del PIB real (USD millones).

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

Específicamente la industria farmacéutica en Ecuador afrontó un importante crecimiento durante los últimos años, impulsado por el incremento del gasto en salud, y el crecimiento y envejecimiento poblacional. Entre 2000 y 2016, el gasto en salud en el Ecuador mantuvo una tendencia creciente, y pasó de constituir el 3,32% del PIB al 8,35% del PIB. Para 2017, el gasto total en salud per cápita alcanzó los USD 518,03, monto que constituye un 8,26% del PIB<sup>26</sup>. Del gasto total en salud, el 52,82% proviene del sector público, cifra que se elevó como consecuencia del plan de inversión en infraestructura hospitalaria del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. El presupuesto general del Estado aprobado para 2020 contemplaba un gasto en salud de aproximadamente USD 3.800 millones. Adicionalmente, durante la emergencia sanitaria el gobierno ecuatoriano anunció que el financiamiento proveniente de organismos multilaterales sería destinado para el sector de salud, específicamente equipamiento, medicinas e infraestructura.

A su vez, las cadenas de farmacias locales experimentaron un crecimiento significativo durante los últimos años, en respuesta a la ampliación de su oferta de productos y servicios complementarios, así como a la remodelación de locales. Asimismo, las empresas dedicadas a la venta de productos farmacéuticos presentaron resultados favorables durante la última década, con un crecimiento generalizado en las ventas

<sup>25</sup> Banco Central del Ecuador. (2020). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No. 112., 2000.I – 2020.II*

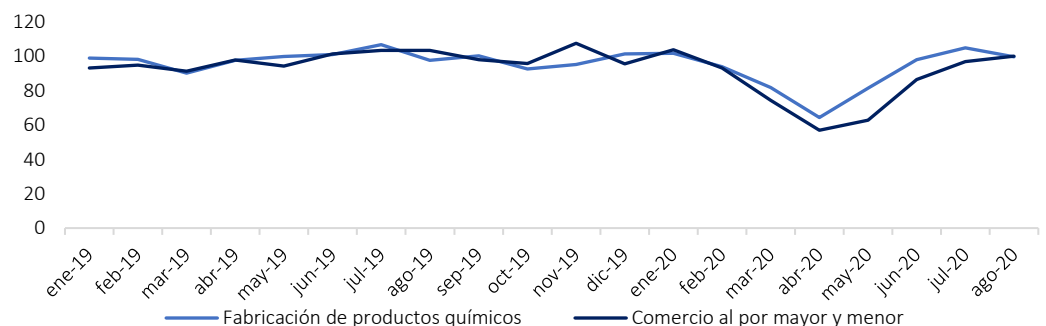
<sup>26</sup> Organización Mundial de la Salud <https://apps.who.int/nha/database/ViewData/Indicators/en/>

y un margen de utilidad promedio de 4,48%<sup>27</sup>. Las cadenas farmacéuticas en el país tienen diversificadas sus ventas entre productos farmacéuticos básicos, medicamentos de uso continuo y de uso eventual, cosméticos, artículos de bazar, alimentos, entre otros, lo cual les permite incrementar su participación de mercado. De igual manera, las cadenas farmacéuticas implementan descuentos, bonificaciones y planes de medicación continua como estrategias comerciales y de fidelización de clientes.

De los productos farmacéuticos comercializados en el país, los productos de prescripción constituyen la porción más importante del mercado total. Específicamente, alrededor del 75% de la comercialización de fármacos consiste en medicamentos de mercado ético bajo receta de un profesional de la salud y de venta regulada, los cuales involucran mayor complejidad en su desarrollo y elaboración. El precio de comercialización de estos medicamentos es regulado, dado que son considerados estratégicos. El 25% restante consiste en medicamentos de venta libre, suplementos y lácteos, los cuales se comercializan a un precio liberado que debe notificarse periódicamente a la autoridad. Durante los últimos años, el mercado nacional experimentó una tendencia creciente en la comercialización de medicamentos genéricos.

Las estrategias de comercialización de fármacos y medicamentos en el mercado local se orientan principalmente a las farmacias, al constituir estas el principal canal de distribución de los laboratorios farmacéuticos. Estas estrategias incluyen la negociación de plazos de crédito, así como formas de comercializar los productos a través de publicidad y promociones.

Una métrica utilizada por el INEC para monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo es el **Índice de Nivel de Actividad Registrada**, que indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores de la economía nacional<sup>28</sup>. Para agosto de 2020, el INA-R de la fabricación de productos químicos registró 99,65 puntos, cifra que indica un crecimiento anual de 2,13%, pero una caída mensual de 5,01%, lo que evidencia una desaceleración en las ventas durante el último mes. Por su parte, el INA-R del sector comercial, que incluye la venta de fármacos, se ubicó en 99,98 puntos en agosto de 2020, cifra inferior en 3,34% a la de agosto de 2019 y que representa una recuperación de 3,29% con respecto a julio de 2020.



**Gráfico 5:** Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR).  
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

En cuanto al mercado laboral, para diciembre de 2019, el 17,93% de la población empleada del país se ocupó en el sector comercial<sup>29</sup>. Si bien han existido nuevas contrataciones en el sector durante el periodo de cuarentena, impulsadas principalmente por el comercio electrónico, las estimaciones del Banco Central del Ecuador sugieren una pérdida de 105.500 empleos en el sector comercial entre marzo y mayo de 2020 **Error! Marcador no definido..** Las estimaciones de la Cámara de Comercio de Quito son menos alentadoras, con una previsión de pérdida de más de 200.000 empleos plenos en el sector comercial durante el periodo de confinamiento<sup>30</sup>.

El **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal ocupado, empleados y obreros en las actividades relacionadas con el comercio al por mayor y menor, se ubicó en 77,58 puntos en agosto de 2020<sup>31</sup>. La implementación de nuevas tecnologías de comercialización, y la paralización de actividades a raíz de la emergencia sanitaria disminuyeron el número de empleados en el sector en 12,82% durante el último

<sup>27</sup> IDE. (2020). *El Sector Farmacéutico en el Ecuador*. Perspectiva. [https://perspectiva.ide.edu.ec/investiga/wp-content/uploads/2020/04/Perspectiva-2020-04\\_2.pdf](https://perspectiva.ide.edu.ec/investiga/wp-content/uploads/2020/04/Perspectiva-2020-04_2.pdf)

<sup>28</sup> Metodología INA-R, marzo 2017, extraído de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

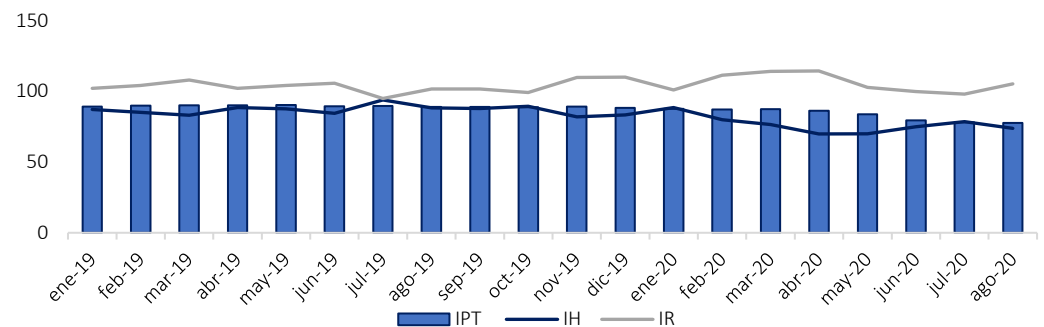
<sup>29</sup> INEC. (2019). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – diciembre 2018. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-diciembre-2018/>

<sup>30</sup> El Comercio. (2020, junio). *Las ventas del sector privado cayeron 45% en abril del 2020 por la pandemia del covid-19*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ventas-sector-privado-caida-pandemia.html>

<sup>31</sup> INEC. (2020, agosto). Histórico IPT – IH – IR. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/historicos-ipt-ih-ir/>

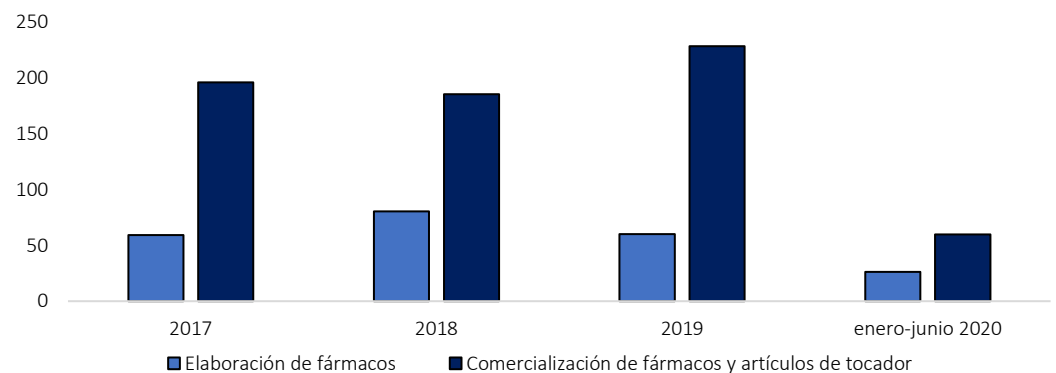
año. No obstante, la actividad inusual e intensa por la que atravesó el sector farmacéutico a nivel de manufactura y comercialización, incrementó la demanda de mano de obra. Por lo tanto, se prevé un incremento en los niveles de empleo en el sector durante este año. Por su parte, la industria farmacéutica nacional ofrece alrededor de 25.000 plazas de empleo directo e indirecto.

Por otro lado, el **Índice de Horas de Trabajo**, que mide el número de horas empleadas por el personal en las actividades laborales de comercio al por mayor y menor, se ubicó en 73,81 en el mes de agosto de 2020, cifra que constituye una caída de 16,32% con respecto al mes de agosto de 2019, y que representa un deterioro de 5,98% frente al mes de julio de 2020. Por su parte, el **Índice de Remuneraciones**, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las actividades de comercio al por mayor y menor, fue de 105,22 en el mes de agosto de 2020, cifra que constituye un incremento de 7,31% frente a julio de 2020 y un alza de 3,61% con respecto a agosto de 2019.



**Gráfico 6:** Índice de puestos de trabajo, Índice de horas trabajadas e Índice de remuneraciones (comercio al por mayor y menor).  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al financiamiento del sector, el volumen de crédito colocado por las entidades del sistema financiero entre enero y diciembre de 2019 para el sector de comercialización y venta de fármacos al por mayor y al por menor alcanzó los USD 228,16 millones, lo cual representa el 0,70% del crédito total nacional y constituye un incremento de 23,19% frente al mismo periodo de 2018. Esto constituye una mayor disponibilidad de recursos, que permiten acceder a mejores tecnologías e investigación para incrementar la producción. Entre enero y junio de 2020, el crédito otorgado específicamente para la venta al por menor de fármacos y artículos de tocador ascendió a USD 59,71 millones, mientras que el crédito colocado en actividades de elaboración de fármacos totalizó USD 26,29 millones durante el mismo periodo.



**Gráfico 7:** Volumen de crédito (millones USD)  
**Fuente:** Superintendencia de Bancos del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

La industria de fármacos comprende importantes barreras de entrada relacionadas con el elevado monto de inversión en desarrollo e investigación. La evolución del sector en los últimos 20 años ha sido significativa dado el constante cambio dentro de los procesos de producción y los nuevos productos que se introducen en el mercado. Igualmente, los actores de la industria se ven presionados continuamente por generar fármacos tanto genéricos como no, que sean accesibles a una gran cantidad de consumidores, en términos de precios. Como resultado de las altas barreras de entrada, la cantidad de regulaciones para asegurar una buena práctica y seguridad de los usuarios, la implementación de patentes y la fijación de precios, es un sector que está altamente concentrado.

A nivel nacional existen aproximadamente 140 empresas especializadas en la fabricación de productos farmacéuticos, de las cuales las 35 más grandes acaparan el 90% del mercado. Específicamente, los dos comercializadores más importantes alcanzan más del 50% de las ventas, los cinco grupos comercializadores de medicinas más grandes en el país representan cerca del 86% del mercado, y los 20 comercializadores de medicamentos con mayores ventas representan el 99% del mercado local<sup>32</sup>.

La industria ecuatoriana de fármacos se ha visto amenazada por la creciente producción y penetración de medicamentos adulterados y falsificados al mercado ecuatoriano. Estos productos, que inicialmente se comercializaban en el sector informal, alcanzaron a actores pequeños de la comercialización de fármacos, como farmacias y pequeños distribuidores. Estos medicamentos se comercializan a precios más bajos, al no cumplir con requerimientos y estándares de calidad, por lo cual afectan a la industria local.

Las barreras de salida son principalmente la venta de los activos especializados al funcionamiento de la empresa por lo cual un cambio de rumbo de producción no es tan sencillo. Otra barrera es el despido del personal que específicamente en Ecuador puede ser costoso.

En cuanto a la situación actual de la pandemia, la expectativa de una vacuna de prevención ha inflado en gran medida el mercado farmacéutico a nivel mundial. Se espera un cobro de USD 920.000 millones en la facturación de medicamentos de prescripción, es decir aquellos suministrados por las farmacias con receta médica o directamente en los hospitales. Para el año 2022 se espera que las ventas aumenten a USD 1,06 billones. La mayoría de las facturaciones están repartidas entre las diez compañías más grandes a nivel mundial que ocupan el 40% del mercado. A la cabeza se encuentra Pfizer, seguido por Roche y Sanofi<sup>33</sup>.

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 posición adecuada en su sector, a pesar de competir directamente con marcas internacionales.

## PERFIL INTERNO

### GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Primera Emisión de Obligaciones KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. como empresa dedicada a la elaboración, compra y venta de productos farmacéuticos, pudiendo al efecto ejercer actividades de importación y comercialización que guarden relación con su objeto principal, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

En 1977 el Dr. Nicolás Carlo Mejía quién poseía una amplia experiencia en el sector farmacéutico, desempeñándose como visitador médico en una empresa multinacional, decide iniciar un nuevo proyecto: la creación de un laboratorio farmacéutico. KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. fue constituida el 16 de diciembre de 1977 en la ciudad de Guayaquil, mediante Escritura Pública otorgada ante el notario Dr. Carlos Quiñónez Velásquez, y fue inscrita en el Registro Mercantil el 05 de junio de 1978.

En 1998, ante el fallecimiento del Dr. Nicolás Carlo Mejía la administración de la empresa es asumida por sus hijos Renato, Ingeniero Químico como Gerente y Luis, Doctor en Química y Farmacia como Director Técnico. Esta segunda generación llegó con fuertes cambios que arraigaron la cultura corporativa en la innovación en infraestructura y el desarrollo humano.

En la actualidad KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. se encuentra entre las principales empresas farmacéuticas ecuatorianas y tiene una variedad de más de 200 productos entre genéricos y de marca, además de otros en desarrollo. Actualmente la empresa es administrada por su tercera generación, quienes

<sup>32</sup> Escuela de Negocios ESPAE de la Escuela Politécnica del Litoral (<http://www.espae.espol.edu.ec/wp-content/uploads/documentos/IndustriaFarmaceutica.pdf>).

<sup>33</sup> Público (2020). Industria farmacéutica: un negocio de más de un billón de dólares, que engorda gracias al coronavirus. <https://www.publico.es/economia/industria-farmaceutica-negocio-billon-dolares-engorda-gracias-coronavirus.html>



se caracterizan por afirmar la innovación en el proceso de idear, crear e implementar nuevos productos en el mercado.

Sus instalaciones ubicadas en la ciudad de Guayaquil están divididas en tres edificios, uno de fábrica y oficinas, uno de fábrica para preparación de productos antibióticos y otro de bodegas con una capacidad de almacenamiento de 300 posiciones pallet.

La misión de la compañía es: “Lograr un crecimiento sostenible y crear valor para nuestros clientes y consumidores mediante la entrega de productos farmacéuticos, nutraceúticos y suplementos alimenticios de la más alta calidad, anteponiendo en todos nuestros procesos de producción y comercialización, pasión por la salud.” Y su visión es: “Ser reconocidos en la Industria Farmacéutica a nivel nacional, como referentes en los segmentos terapéuticos que participemos, bajo un modelo de innovación permanente, solvencia y compromiso con la sociedad, con miras en la exportación, ampliando nuestra presencia en mercados internacionales.”

A la fecha del presente informe, el capital suscrito de la compañía es de USD 2.000.000,00, tomando en cuenta que son participaciones ordinarias y nominativas de USD 0,04 cada una. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que los accionistas están comprometidos con la compañía ya que algunos de ellos son quienes llevan la administración de la empresa, la que está a cargo de un personal calificado y experimentado.

<b>KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.</b>	<b>PAÍS</b>	<b>CAPITAL (USD)</b>	<b>PART.</b>
Carlo Paredes Renato Felipe	Ecuador	560.000,00	28%
Carlo Mejía Nicolás Ramón (Herederos)	Ecuador	300.000,00	15%
Paredes Ortega Francisca Aglae	Ecuador	300.000,00	15%
Carlo Paredes Luis Francisco	Ecuador	280.000,00	14%
Carlo Paredes Nicolás Ramón	Ecuador	280.000,00	14%
Carlo Paredes Pedro Nicolás (Herederos)	Ecuador	280.000,00	14%
<b>Total</b>		<b>2.000.000,00</b>	<b>100%</b>

**Tabla 10:** Estructura accionarial hasta la persona natural.

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía no presenta participación en el capital social de otras compañías.

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.

<b>COMPAÑÍAS RELACIONADAS</b>	<b>VINCULADO</b>	<b>TIPO DE VINCULACIÓN</b>	<b>SITUACIÓN LEGAL</b>
Blupicorp S.A.	Carlo Paredes Renato Felipe	Accionariado	Disolución/ Liquidación

**Tabla 11:** Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía está gobernada por la Junta General de Socios, como órgano supremo, y está integrada por los socios legalmente convocados y reunidos. Tiene entre sus funciones: nombrar y remover al Presidente y Gerente General y fijar su remuneración, conocer y aprobar anualmente el Balance General y el Estado de Pérdidas y Ganancias, resolver sobre el aumento y disminución de capital, entre otras atribuciones mencionadas en los estatutos. La administración y representación legal de la compañía la ejecutan el Presidente y el Gerente.

A la fecha del presente informe, KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. no tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo; sin embargo, la compañía opera en función de su administración, la misma que mantiene reuniones frecuentes donde se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad y demás indicadores de relevancia del negocio.

Los valores corporativos son:

- Colaboración
- Trabajo en Equipo
- Excelencia
- Calidad

La compañía asume el compromiso de realizar sus actividades de desarrollo, producción, comercialización de especialidades farmacéuticas de uso humano considerando como valores esenciales la calidad, seguridad, la salud de las personas y la protección del medio ambiente.

Para lograrlo la empresa se guía a través de:

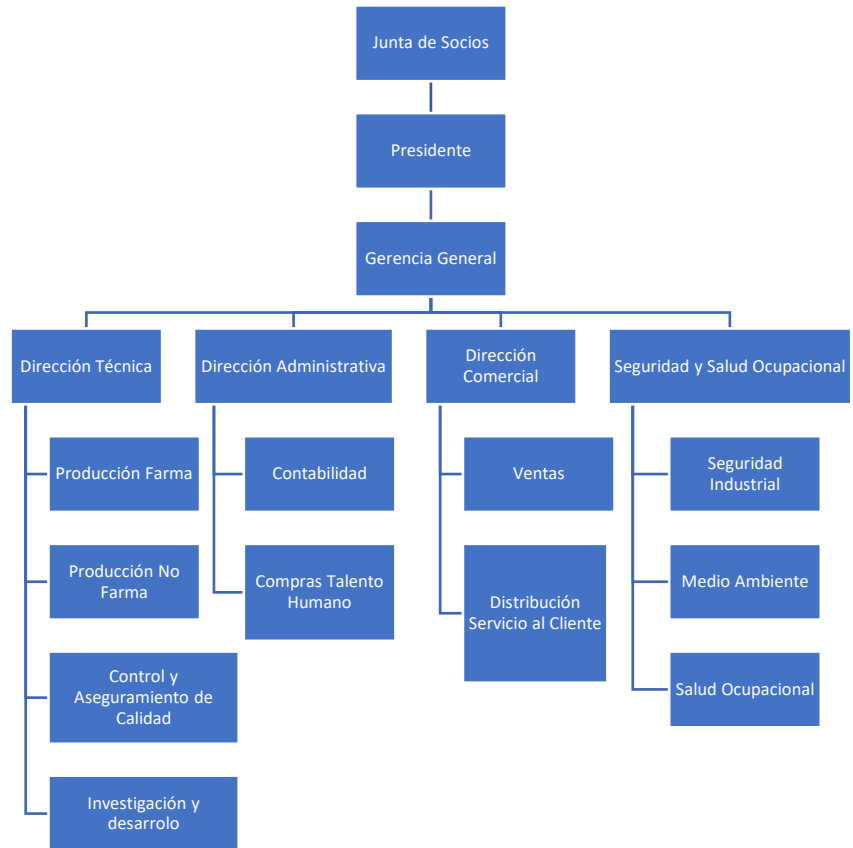
- Gestión integrada
- Liderazgo
- Cumplimiento de las normas
- Mejora continua

La empresa considera que “Cumplir y hacer cumplir las políticas” en sus instalaciones es responsabilidad de todas las personas que participan en sus actividades, incluidos proveedores.

Desde su fundación, KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. se adaptó a los requerimientos del mercado y a las legislaciones y normativas vigentes en el país. La compañía trabaja bajo los lineamientos de las Buenas Prácticas de Manufactura (BPM) y tiene su certificado emitido por la entidad calificada en el Ecuador, el ARCSA (Agencia de Regulación y Control Sanitario).

Adicionalmente y otorgándoles valor agregado a sus procesos y productos, KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA., se ha certificado en normas ISO 9001 - 2008, desde diciembre del 2008 y a finales del 2018 inició los trámites para migrar a la versión ISO 9001-2015. Dichas normas y certificaciones obligan a tener procedimientos para calificación de proveedores de productos y servicios tanto locales como extranjeros y así garantizar la calidad de los productos a todo nivel.

La empresa dispone de un equipo de personal altamente capacitado. Sus principales funcionarios poseen amplia experiencia en actividades relacionadas con la empresa, cuentan con competencias adecuadas en relación con sus cargos, y mantienen estabilidad dentro de la compañía. Al 31 de agosto de 2020, KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. contó con 120 empleados, contratados bajo la modalidad de contrato fijo, de los cuales seis tienen capacidades limitadas. A la fecha, en la compañía no existen Sindicatos y/o Comités de Empresas, ni conflictos laborales de ningún tipo.



**Gráfico 8:** Organigrama

**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA; **Elaboración:** GlobalRatings

Con el objetivo de mantener un adecuado manejo de sus procesos, la compañía dispone de diversos sistemas operativos. La compañía mantiene un adecuado manejo de su información contable a través del uso del sistema informático MARLEX V 1.0 el cual funciona con diversos módulos incluidos en el sistema informático:

- Contabilidad
- Bancos
- Cuentas por cobrar
- Cuentas por pagar
- Inventarios
- Ventas
- Facturación

Este sistema permite el buen manejo administrativo y contable de la compañía.

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 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

KRONOS LABORATORIO CÍA. LTDA. es una empresa que elabora productos farmacéuticos y, como tal, otorga productos para el área de la salud, con un recurso técnico y humano calificado buscando el liderazgo nacional por el alto valor agregado en los servicios y productos que presta.

Desde el inicio del proceso de fabricación hasta la entrega del medicamento a sus clientes, KRONOS LABORATORIOS mantiene estándares de calidad, eficiencia y competitividad, para satisfacer las necesidades de consumidores, clientes, distribuidores y consumidores. Con una filosofía de estar a la vanguardia, ha venido desarrollando nuevos productos de uso farmacéutico, cosmético, nutracéutico y naturales, invirtiendo en nueva maquinaria y ampliando sus instalaciones.

La compañía se enorgullece en brindar:

- Innovación tecnológica: Revisadora automática de última tecnología europea, permite optimizar el tiempo de los procesos y responder rápidamente a las necesidades de los clientes.
- Control de calidad: UPLC, equipo de cromatografía líquida de ultra alta resolución, equipo de absorción atómica y medidor de carbono TOC con el objetivo de mejorar el tiempo en los análisis de nuestros productos.
- Mejora continua y capacitaciones: Cumplir fielmente con el cronograma de capacitaciones para el personal operativo, técnico y para los profesionales de las diferentes áreas productivas y administrativas.
- Control de residuos: Rediseño de áreas para que los procesos sean más eficientes, reduciendo de esta manera residuos antes de que se originen y se utiliza para la limpieza detergentes biodegradables.

La compañía cuenta con diversos controles generales dentro de la fabricación y manufactura de fármacos en donde se encuentran:

- Control y análisis de materia.
- Control y análisis de material de empaque: frascos, alveolo, ampollas, tapas, tapones, rollos para sobres, aluminio y PVC para Blíster.
- Controles de proceso de manufactura y envasados.
- Control de mezcla, granulado, tableteado y recubrimiento.
- Control de empaque primario Blíster (pruebas de sellado).
- Control de producto terminado para su liberación: Físicoquímica y microbiológica.

KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. cuenta con áreas productivas y maquinaria para la elaboración de varias formas farmacéuticas y esto se ve reflejado en su amplia gama de productos (más de 200).

ÁREA PRODUCTIVA	CAPACIDAD OPERATIVA DIARIA	CAPACIDAD OPERATIVA MENSUAL	CAPACIDAD OPERATIVA ANUAL
Área de sólidos orales	3.072.000 tabletas	61.440.000 tabletas	768.000.000 tabletas
Área de cápsulas	397.600 cápsulas	7.952.000 cápsulas	99.400.000 cápsulas
Área de líquidos	74.880 frascos	1.497.600 frascos	18.720.000 frascos
Área de inyectables	66.664 ampollas	1.333.280 ampollas	16.666.000 ampollas
	16.000 viales	320.000 viales	4.000.000 viales
Área de polvos orales	78.400 unidades	1.568.000 unidades	19.600.000 unidades
Área de semisólidos	14.816 tubos	296.320 tubos	3.704.000 tubos
	61.712 óvulos	1.234.240 óvulos	15.428.000 óvulos
Área de antibióticos	26.720 frascos	534.400 frascos	6.680.000 frascos
	240.000 cápsulas	4.800.000 cápsulas	60.000.000 cápsulas

96.000 tabletas      1.920.000 tabletas      24.000.000 tabletas

**Tabla 12:** Áreas productivas

**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

Las cantidades especificadas en el cuadro anterior pueden duplicarse y/o triplicarse en el caso de ser necesario, con el trabajo de turnos adicionales de 8 horas.

La compañía cuenta con amplia experiencia dentro del mercado ecuatoriano tanto en el sector privado como público, en dónde son proveedores de los principales distribuidores del país: Grupo Difare S.A., Corporación GPF, Grupo Disfor, Farmaenlace. Además, cuenta con experiencia en contratación anual para entrega mensualizada de productos con la Junta de Beneficencia de Guayaquil (desde 1996 abastecimiento de productos a través de órdenes) y la M.I. Municipalidad de Guayaquil, por órdenes de compras de abastecimiento anual desde el año 1996.

Adicionalmente en el abastecimiento de la red pública del país ha trabajado con el Ministerio de Salud Pública (MSP), contratos de abastecimiento para toda la red de salud, y contratos directos para cada institución desde el año 2004 y con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), abastecimiento de productos a través de órdenes de compra directa o contratos adjudicados por Concurso de Precios.

Otros clientes importantes que mencionar son:

- Prefectura del Guayas
- Prefectura de Los Ríos
- Prefectura de Pichincha
- Solca Núcleo Quito, Guayaquil y Cuenca

#### POLÍTICAS PRINCIPALES

Con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. mantiene vigentes pólizas de seguro de acuerdo con el siguiente detalle:

PÓLIZAS DE SEGUROS	MONTO (USD)	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Multirriesgo	8.135.830	Hispana de Seguros	16/10/2021
Equipo y Maquinaria	84.480	Hispana de Seguros	16/10/2021
Responsabilidad Civil	50.000	Hispana de Seguros	16/10/2021
Fidelidad Privada	5.000	Hispana de Seguros	16/10/2021
Transporte	29.000	Hispana de Seguros	16/10/2021
Vehículo	392.200	Hispana de Seguros	16/10/2021

**Tabla 13:** Detalle de pólizas de seguros.

**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

#### CLIENTES

Al 31 de agosto de 2020 los principales clientes de la compañía son:

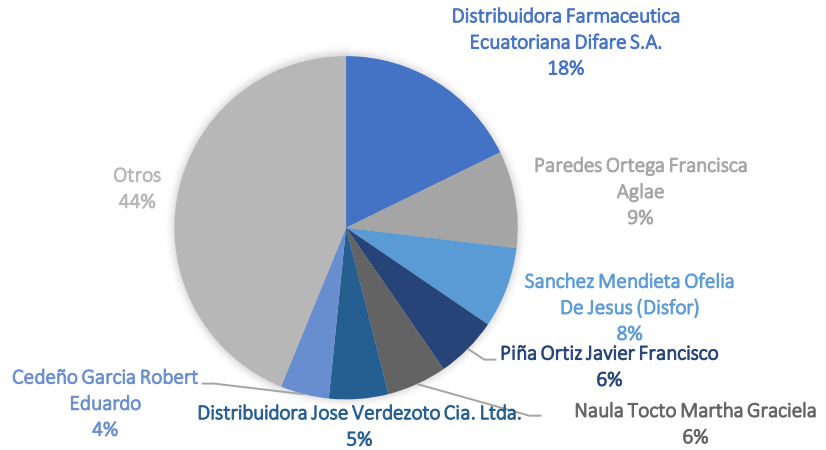


Gráfico 9: Principales clientes.

Fuente: KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

**CADENA DE SUMINISTROS**

KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. cuenta con diversos proveedores, siendo sus principales:

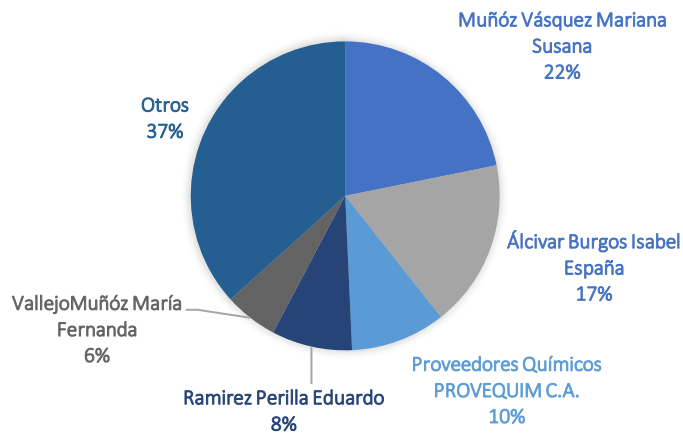


Gráfico 14: Principales proveedores.

Fuente: KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

**POSICIÓN COMPETITIVA**

Entre los principales competidores de KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. se encuentran:

LABORATORIOS LABOVIDA	
\$107.851.524,34	Mercado Total Privado
382.524	Venta Privado Kronos
0,4%	Participación de Mercado
LABORATORIOS GM	
\$107.851.524,34	Mercado Total Privado
592.511	Venta Privado Kronos
0,5%	Participación de Mercado
JAMES BROWN PHARMA	
\$107.851.524,34	Mercado Total Privado
298.272	Venta Privado Kronos
0,3%	Participación de Mercado

Tabla 15: Principales Competidores.

Fuente: KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros auditados bajo NIIF para el año 2016 al 2018 por Acirma Auditores y Consultores S.A. Para el año 2019 los Estados Financieros fueron auditados por Micelle Garcia, Zurita y Asociados. El último informe contiene una opinión calificada con respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF. Las bases para la opinión calificada fueron que debido a que esta es la primera auditoría de los estados financieros de la compañía y debido a la naturaleza de los registros, el alcance del trabajo no fue suficiente para probar la razonabilidad de ciertos saldos iniciales con respecto a los estados financieros del año 2018. En razón de estas circunstancias, no fue posible determinar la comparabilidad y los efectos, si los hubiera, sobre los estados financieros individuales adjuntos derivados de esta situación.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía representan principalmente importes facturados por venta de ítems, que incluyen descuentos que son registrados una vez realizada la facturación al cliente. Las ventas se encuentran compuestas por formas farmacéuticas de sólido oral, semi sólido, líquidos y polvo, siendo las de mayor participación sólido oral. Entre 2017 y 2019 las ventas de KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. pasaron de USD 7,56 millones en 2017 a USD 4,84 millones en el 2018 y USD 5,06 millones en 2019 producto de la disminución en ventas al sector público como parte de la estrategia de la empresa.

Entre 2017 y 2018 las ventas de la compañía se contrajeron en 36% como consecuencia de un nuevo enfoque estratégico de la compañía de penetrar al mercado privado desconcentrando progresivamente sus ventas con el sector público. Para el año 2017 y 2018 los contratos que mantenían con el Estado disminuyeron de manera significativa. La compañía presentaba una participación de sus ventas entre el 70% y el 75% con el sector público dentro de años anteriores y desde el año 2017 la estrategia de la compañía fue de disminuir estos porcentajes y comenzar a enfocarse más al sector privado. Al cierre de 2019 las ventas de la compañía se estabilizaron e incrementaron en 4,58% (+USD 221,44 mil), alcanzando un monto de USD 5,06 millones. Este incremento se dio como consecuencia de contratos con el sector privado establecidos y a la vez nuevos con los cuales la empresa logró recuperarse.

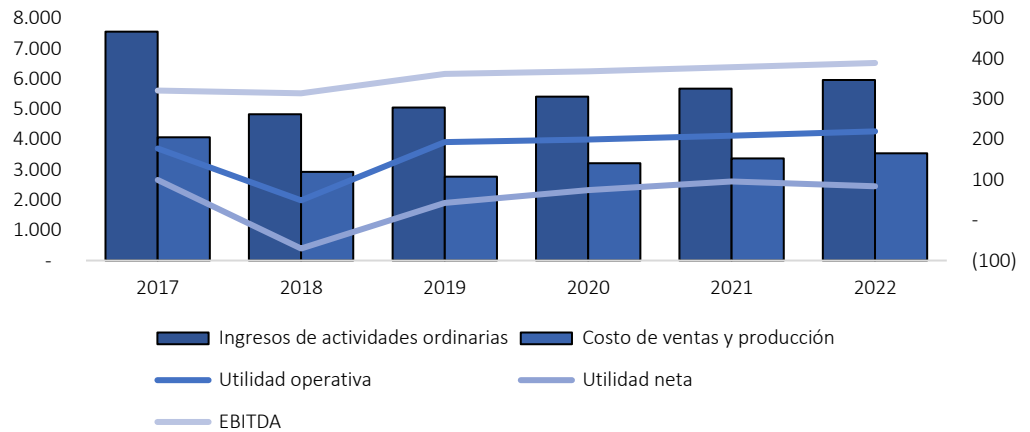
Para agosto de 2020 las ventas de la compañía incrementaron en 8,10% (+USD 274,89 mil) frente a agosto de 2019, totalizando USD 3,67 millones. La pandemia hizo que ciertos productos de necesidad estacionaria como vitaminas, antihipertensivos, inmunitarios, metabólicos, etc. incrementen su demanda durante los meses de marzo, abril y mayo. Este comportamiento hizo que las ventas dentro de la industria farmacéutica aumenten durante estos meses.

COMPOSICIÓN DE VENTAS	2018	2019	ago-20
Venta de producto terminado	7.065.769,00	7.591.345,00	5.840.664,00
Devolución y Descuentos en ventas	(2.228.673,00)	(2.532.806,00)	(2.173.362,00)
<b>Total</b>	<b>4.837.096,00</b>	<b>5.058.539,00</b>	<b>3.667.302,00</b>

Tabla 16: Composición de ventas por línea de producto  
Fuente: KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

En cuanto al costo de ventas, este pasó de representar el 53,91% de las ventas en el 2017 al 60,64% en el 2018 y el 54,75% en el 2019. Entre el 2017 al 2018 el aumento en la participación se dio debido a productos específicos para el mercado privado, en donde los requerimientos fueron diferentes, por lo que los costos de fabricación se incrementaron, y para el año 2019, el costo de ventas presentó una disminución. Para agosto de 2020, el costo de ventas presentó un incremento con relación a agosto 2019 y representó el 68,65% de las ventas de la compañía, el porcentaje más alto dentro del periodo de estudio, demostrando que el costo de las materias primas en el mercado no es estable y depende de factores exógenos como la pandemia

En función de lo anterior, y bajo un escenario estresado, se estima que para 2020 el costo de ventas presentará una participación promedio de 59% sobre los ingresos por ventas, porcentaje que se mantendrá estable dentro del periodo de vigencia de la emisión hasta el año 2022.



**Gráfico 10:** Estado de Resultados.

**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La consecuencia directa de la variación en la participación del costo de ventas entre 2017 y 2019 fue la presencia de un margen bruto fluctuante, que pasó de 46,09% en el 2017 a 39,36% en el 2018 y a 45,25% a finales del 2019. Al cierre de 2019 la disminución registrada en el costo de ventas junto con el alza en los niveles de las ventas generó un alza de USD 385,28 mil con relación al año 2018. Consecuentemente, la utilidad bruta incrementó en 20,24% entre 2018 y 2019, alcanzando un monto de USD 2,29 millones. Para agosto de 2020 el comportamiento de la demanda y su efecto sobre la participación del costo de ventas redujeron el margen bruto a 31,35%, el cual se tradujo en una utilidad bruta de USD 1,15 millones, monto que representa una disminución del 23,39% (USD 350,91 mil) entre agosto de 2019 y agosto de 2020. En este sentido, se estima que la utilidad bruta disminuirá para 2020, y que representará cerca del 40,69% de los ingresos al cierre del año.

Se registró una tendencia fluctuante en los gastos operativos entre 2017 y 2019, en función de las menores ventas para el 2018 y del crecimiento del negocio y de la mayor actividad de la compañía para el 2019. Consecuentemente los gastos operativos pasaron de USD 3,31 millones en 2017 a USD 1,85 millones en el 2018 y USD 2,1 millones en 2019. No obstante, se evidenció una mejora en la eficiencia de la estructura operativa, que pasó de representar el 43,75% de las ventas en 2017 a representar el 41,43% de las ventas en 2019. Al cierre de 2019, los gastos operativos incrementaron impulsados principalmente por mayores gastos de personal. Para agosto de 2020 la estructura operativa mejoró frente a agosto de 2019, con una disminución de 47,85% en función de eficiencias y recortes de gastos innecesarios para afrontar la pandemia. Se evidencia la optimización de ciertos gastos fijos, considerando que los gastos administrativos se redujeron en 28,82%. Además, la estructura operativa representó el 26,80% de las ventas, por lo que se prevé que al cierre del año los gastos operativos presentarán el 37% de las ventas presentando una disminución con respecto a diciembre 2019.

KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. incluye dentro de sus fuentes de financiamiento a distintas entidades financieras locales, así como al Mercado de Valores, por lo cual los gastos financieros dependen de los préstamos bancarios adquiridos, así como de las obligaciones emitidas. Durante el periodo analizado, los gastos financieros mantuvieron una tendencia creciente, asociada con el pago de obligaciones con entidades financieras y la colocación y pagos de la Primera Emisión de Obligaciones. Al cierre de 2019, los gastos financieros ascendieron a USD 481,84 mil, correspondientes a la Emisión de Obligaciones y a mayores gastos de jubilación patronal y desahucio y mayores intereses bancarios. Los gastos financieros se proyectan decrecientes para 2020, tomando en cuenta la amortización normal de las obligaciones y una utilidad neta creciente que permitirá a la compañía mantener un menor nivel de endeudamiento.

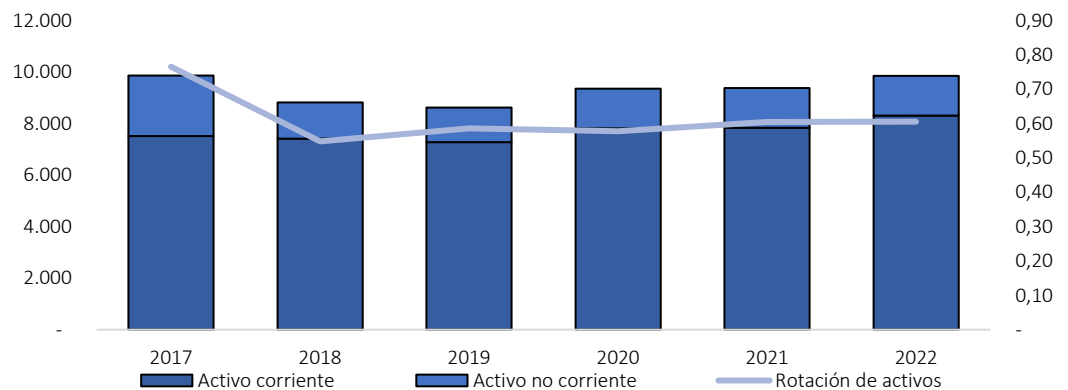


La utilidad neta del periodo fue coherente con la fluctuación de la utilidad operativa. La compañía registró resultados en su mayoría positivos, que responden de manera favorable a la gestión operativa, comportamiento que se estima se mantendrá durante el periodo de vigencia de la Emisión.

**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 cuatro cuentas principales: las cuentas por cobrar a clientes relacionados y no relacionados, derivadas de la venta de productos, los inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de comercialización y a la demanda y la propiedad, planta y equipo correspondiente principalmente a la maquinaria y equipos con las cuales se llevan a cabo las operaciones productivas. Por lo tanto, al 31 de agosto de 2020, el 89,41% del activo total se condensó en estos tres rubros.

Entre 2017 y 2019 el activo de la compañía mantuvo un comportamiento decreciente, y pasó de USD 9,87 millones en 2017 a USD 8,63 millones en 2019, con una disminución total de 12,58% durante el periodo analizado. Durante el mismo periodo, los activos corrientes representaron, en promedio, el 81,56% de los activos totales, comportamiento que se mantuvo para agosto de 2020, cuando el activo total alcanzó los USD 8,41 millones, de los cuales el 83,81% se concentró en la porción corriente. Los niveles de rotación del activo presentaron una mejora al término de 2019, evidenciando una mejora en la eficiencia en el uso de los activos, lo que permitió generar mayores ventas. Al cierre de 2019 la rotación del activo alcanzó 0,59 veces, nivel que se compara favorablemente con la industria. Se estima que las condiciones de mercado para 2020 deteriorarán los niveles de eficiencia del activo al cierre del año, con una mejora según la recuperación del negocio en periodos posteriores.



**Gráfico 11:** Evolución del activo.  
**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

Entre 2017 y 2018 el activo total disminuyó en 10,62%, impulsado por una baja en las cuentas por cobrar comerciales, otras cuentas por cobrar y por la cancelación de inversiones mantenidas hasta el vencimiento. Al cierre de 2019 los activos totales presentaron una disminución de 12,58% (-USD 193,22 mil), producto de la cancelación de inversiones a corto plazo y de una baja en el rubro de propiedad, planta y equipos, compensado parcialmente por un incremento en los inventarios. Para agosto de 2020 los activos totales disminuyeron en 13,69% frente a agosto de 2019 y en 2,53% con respecto a diciembre de 2019. El alza en la demanda en la industria farmacéutica generó una mayor rotación de los inventarios lo que impulsó la baja del activo corriente para agosto de 2020. Se estima un incremento en el activo para 2020 principalmente en función del incremento contante en las cuentas por cobrar no relacionadas.

Las cuentas por cobrar comerciales históricamente (2017 - 2019) mantuvieron una participación promedio del 28,05% sobre el total de activos. Este rubro presentó un comportamiento decreciente entre 2017 y 2018, pero incrementó para finales del 2019. Al término de 2018, las cuentas por cobrar comerciales disminuyeron en 49,03%, coherente con la disminución de las ventas durante este año, y atado a que para este año la empresa trabajó mucho más con el sector privado lo que ayudó a la recuperación de su cartera. Para el año

2019, las cuentas por cobrar comerciales se mantuvieron estables con un incremento marginal de 4,55% (+USD 88,33 mil) debido al comportamiento de las ventas dentro de ese año. El periodo promedio de recuperación de cartera fue de 144 días al término de 2019 y de 205 días en agosto de 2020. Para agosto de 2020 la cartera por cobrar a clientes no relacionados alcanzó los USD 3,13 millones, presentando un incremento de USD 1,1 millones con respecto a diciembre de 2019. Del total de cuentas por cobrar comerciales, a diciembre 2019 el 32,45% se concentró en plazos por vencer y el 18,12% vencidos hasta 60 días, lo cual evidencia la calidad de la cartera y la adecuada gestión de crédito y cobranzas. La provisión para cuentas de dudoso cobro alcanzó los USD 141,96 mil, monto que cubre en su totalidad a la cartera vencida a más de 365 días y en 10,28% a la cartera vencida total. Debido a las condiciones económicas actuales, y en un escenario estresado, se proyecta un aumento en la morosidad de la cartera para 2020, con un consecuente incremento en la cartera comercial, que se normalizará para periodos posteriores.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	MONTO 2018 (USD)	PART.	MONTO 2019 (USD)	PART.	AGO-20 (USD)	PART.
Por vencer	631.669	32,53%	658.756	32,45%	98.650	3,15%
Vencida						
De 31 a 60 días	440.779	22,70%	367.795	18,12%	262.121	8,37%
De 61 a 90 días	235.169	12,11%	247.516	12,19%	546.979	17,47%
De 91 a 180 días	308.076	15,87%	449.758	22,16%	1.124.553	35,91%
De 181 a 365 días	157.958	8,14%	172.334	8,49%	1.099.071	35,10%
Más de 365 días	168.054	8,65%	133.876	6,59%	-	0,00%
<b>Total</b>	<b>1.941.705</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.030.035</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.131.375</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 17: Antigüedad de cartera.

Fuente: KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

Los inventarios de la compañía responden a los procesos de producción de la industria, y están compuestos por producto terminado, productos en proceso, suministros y materiales, y materia prima. Los niveles de existencias presentaron un comportamiento creciente entre el 2017 al 2019 pasando de USD 2,67 millones a USD 3,64 millones. Al término de 2018, el incremento de 14,66% se explicó por el aprovisionamiento de existencias para ventas futuras, con un alza principalmente en producto terminado. Para diciembre de 2019 el inventario presentó un alza de 19,09% (+USD 583,55 mil), concentrado en mayores productos terminados, productos en proceso y otros. Esto responde al aprovechamiento de los recursos de la Primera Emisión de Obligaciones, que se destinó en un 100% al incremento de capital de trabajo. No obstante, para agosto de 2020, atado al incremento en la demanda y las ventas para este periodo, el nivel de inventarios disminuyó alcanzando un valor de USD 3,32 millones. Se proyecta una disminución en los niveles de inventario entre 2019 y 2020 en función del nivel acumulado hasta agosto y posterior un incremento gradual hasta el año 2022.

Los días de rotación de inventario presentaron un comportamiento creciente del 2017 al 2019 pasando de 236 días a 473 días. Para agosto de 2020, los días de inventario disminuyeron a 316, lo que sugiere que, con el nivel de ventas registrado, la compañía mantiene inventario para un periodo aproximado de casi un año.

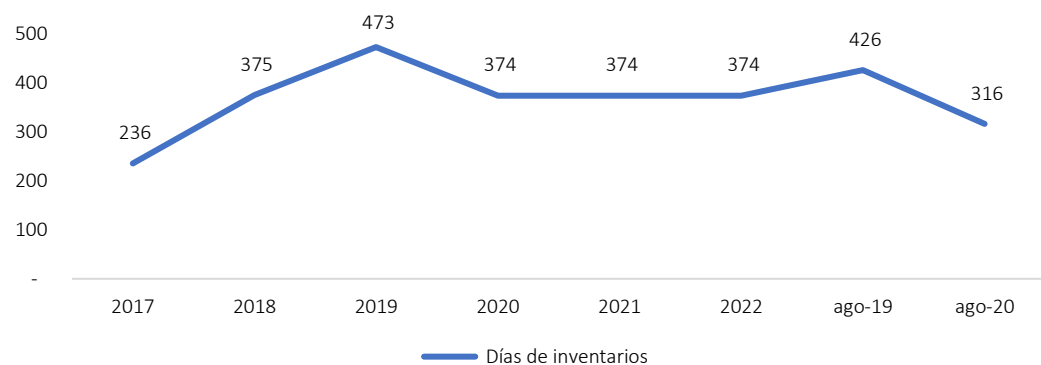


Gráfico 12: Días de inventario.

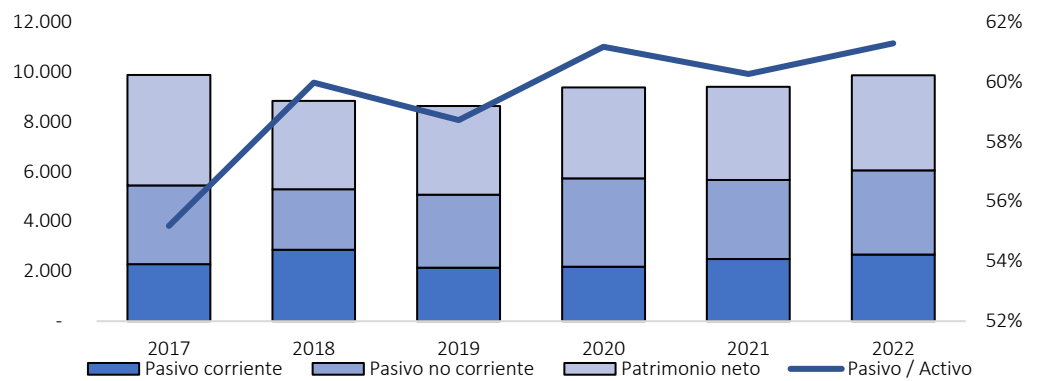
Fuente: KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

Debido a la naturaleza del negocio, KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. requiere altos montos de inversión en propiedad, planta y equipos. La compañía realiza de manera periódica todas las inversiones necesarias

para sostener el nivel óptimo de su planta de producción, así como inversiones nuevas enfocadas en mejorar la calidad de sus productos y sus niveles de eficiencia. Consecuentemente, la propiedad, planta y equipo presentó un comportamiento creciente en general durante el periodo analizado, pasando de USD 1,15 millones en el 2017 a USD 1,25 millones en el 2019. Durante 2018 la compañía presentó un incremento dentro de este rubro de USD 225,54 mil y para el año 2019 se evidenció una disminución de USD 118,41 mil, producto de la depreciación normal de los activos. Las proyecciones del Estado de Situación Financiera realizadas para el periodo de vigencia de la Emisión contemplan una inversión continua en propiedad, planta y equipo durante el periodo de vigencia de la Emisión, en línea con las perspectivas iniciales de la compañía.

**ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO**

Históricamente, KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. ha fondeado sus operaciones principalmente con recursos de terceros, con una participación promedio de 57,96% del pasivo total sobre el activo total. Las principales fuentes de financiamiento de la compañía son el crédito de proveedores en la compra de materia prima e insumos, las obligaciones con entidades financieras locales, y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. De esta manera, al 31 de agosto de 2020 estas tres fuentes de financiamiento representaron el 43,62% del pasivo total. Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró en el largo plazo, con una participación promedio de 53,85% del pasivo no corriente sobre el pasivo total, situación que la compañía afronta con herramientas adecuadas para generar liquidez oportuna.



**Gráfico 13:** Estructura de financiamiento (miles USD).  
Fuente: KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

Entre 2017 y diciembre de 2018, los pasivos totales disminuyeron en 2,87%, impulsados principalmente por la baja en las obligaciones financieras de largo plazo. Para diciembre de 2019 el pasivo mantuvo la tendencia decreciente y se redujo en 4,21% (-USD 222,52 mil) en función de la amortización de las obligaciones financieras y de la disminución en las cuentas por pagar comerciales y en las cuentas por pagar a compañías relacionadas. Entre diciembre de 2019 y agosto de 2020 el pasivo disminuyó en USD 278,69 mil, concentrado principalmente en el corto plazo. Se registraron menores cuentas por pagar a proveedores, en función del comportamiento del inventario y menores obligaciones con entidades financieras de corto plazo así como una baja en las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores debido a la amortización normal de esta. El pasivo de largo plazo para agosto de 2020 mantuvo una estructura similar a la de diciembre 2019. Se prevé una estructura similar en el pasivo durante el periodo de vigencia de la Emisión, con un incremento general en el pasivo entre 2020 y 2022, producto de mayores préstamos bancarios atados a la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones.

Las obligaciones con entidades financieras presentaron un comportamiento variable, con un incremento para el año 2018 y una disminución a finales del año 2019, concentradas fundamentalmente en el corto plazo, para financiar el crecimiento de la actividad, así como el desarrollo de productos y la implementación de estrategias. Para diciembre de 2019, la deuda de corto plazo presentó una baja de 55,20% (-USD 664,83 mil), producto de la cancelación de préstamos con Banco Pichincha C.A. y Banco Amazonas S.A. y de igual manera la deuda en el corto plazo disminuyó a USD 0. Para agosto de 2020 se evidenció una disminución de USD 264,11 mil en la deuda bancaria de corto plazo, que totalizó un monto de USD 275 mil, de los cuales el 100% se concentró en el corto plazo. La compañía mantiene operaciones vigentes y líneas de crédito abiertas con

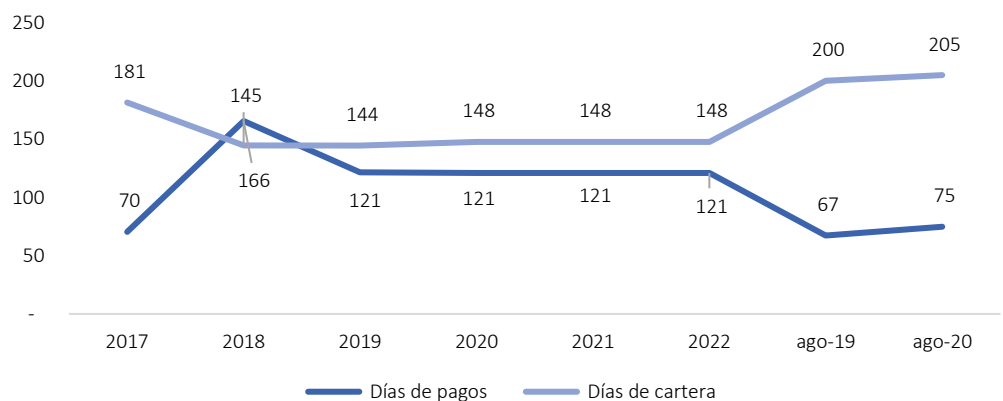
diversas entidades financieras a nivel nacional, con una tasa promedio de 8,55%, destinados principalmente para capital de trabajo.

Por su parte, el saldo de las obligaciones con el Mercado de Valores fluctuó en función de la colocación y la amortización del instrumento vigente. Durante el periodo analizado destacó la aprobación de la Primera Emisión de Obligaciones a finales del año 2018 por un monto de USD 1.500.000, con la cual la compañía incurrió en el Mercado de Valores. Al 31 de agosto de 2020 el saldo por pagar de la Emisión fue de USD 1,03 millones, monto que representó el 21,49% del pasivo total para agosto de 2020. La compañía evidencia una diversificación de fuentes de financiamiento adecuada, que le permite disponer de recursos oportunos.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	2018	2019	ago-20
Banco Amazonas S.A.	206.852,00	145.912,00	125.786,63
Banco Produbanco S.A.	60.609,00	144.701,00	23.439,97
Banco Pichincha C.A.	1.043.804,00	115.396,00	-
Tarjetas de Crédito	81.326,00	133.500,00	126.170,83
<b>Total</b>	<b>1.392.591,00</b>	<b>539.509,00</b>	<b>275.397,43</b>

**Tabla 18:** Detalle Fuentes de Financiamiento (miles USD).  
**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

Las cuentas por pagar comerciales tienen una participación promedio sobre el pasivo del 19,52% (2017 - 2019). Al 31 de diciembre de 2019, este rubro corresponde a proveedores por pagar locales y del exterior. Este rubro mantuvo una tendencia fluctuante, pasando de USD 796,78 mil en el 2017, USD 1,35 millones en el 2018 y USD 934,25 mil a finales del año 2019. Al cierre de 2019 los saldos por pagar a proveedores disminuyeron en 30,73% (-USD 414,52 mil), en línea con menores saldo con proveedores locales y del exterior. Para agosto de 2020 el menor aprovisionamiento de inventarios generó menor necesidad de financiamiento, por lo que las cuentas por pagar a proveedores disminuyeron en USD 150 mil. La compañía mantiene relaciones óptimas con los proveedores, lo cual le permite financiar gran parte de las operaciones mediante recursos que no le generan un costo financiero. Los días promedio de pago a proveedores fueron inferiores a los días de cartera del 2017 al 2019. Al cierre de 2019 los días de pago fueron de 121 y de 75 para agosto de 2020.



**Gráfico 14:** Días de cartera vs. días de pago.  
**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 44,82% de los activos en 2017 a financiar el 41,27% de los activos en 2019 y el 43,06% de los activos en agosto de 2020.

El patrimonio de la compañía mantuvo una tendencia fluctuante entre 2017 y 2019. Entre 2017 y 2018, el patrimonio total disminuyó 20,17% alcanzando un valor total de USD 3,53 millones principalmente debido a la reclasificación de USD 665.674 de Aportes a Futuras Capitalizaciones a Otras Obligaciones No Corrientes (Préstamo de Socios). Mediante Acta de Junta Extraordinaria de Socios emitida el 27 de diciembre del 2018, se aprobó absorber las deudas de ciertos clientes luego de análisis sobre la cobrabilidad de dicha cartera. Para diciembre 2019, el patrimonio presentó un alza de USD 29,31 mil, en función de un incremento de USD

112,79 mil en los resultados del ejercicio. Para agosto de 2020 el patrimonio incrementó en USD 230,84 mil con relación a agosto 2019, producto de un incremento en los resultados acumulados.

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 2022. De esta manera, se prevé que el patrimonio financie cerca del 39% del activo al cierre de 2020, porcentaje que se mantendrá similar para periodos posteriores.

### PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA., mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones. La presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primera Emisión Obligaciones KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.	2018	SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00011808	1.500.000,00	Vigente

**Tabla 19:** Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA., en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE PRESENCIA BURSÁTIL	CLASE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión Obligaciones KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.	A	87	4	1.228.004

**Tabla 20:** Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings 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

El 24 de septiembre de 2018 la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de la compañía KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. procedió a suscribir e inscribir la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 1.500.000,00.

El 19 de diciembre de 2018, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Primera Emisión de Obligaciones KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA., mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00011808.

El agente colocador inició la colocación de los valores el 28 de diciembre de 2018. A la fecha del presente informe, se ha colocado el 100%.

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.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Monto de la emisión	USD 1.500.000,00
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	1.500.000	1.440 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	Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Garantía Primera Emisión de Obligaciones KRONOS".					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores y adquisición de activos para el giro propio de la empresa.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculo de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	La presente emisión no considera rescate anticipados.					
Underwriting	La presente emisión no contempla un 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.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic % Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ 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.</li> </ul>					
Límite de Endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de esta 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 21:** Características del instrumento

**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

Con fecha 1 de julio de 2020 se llevó a cabo la Asamblea de Obligacionistas y fue aprobada la propuesta de diferimiento presentada por el emisor KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA., dentro del marco de la resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que consiste en lo siguiente:

- Diferir el pago del dividendo que venció el 28 de junio del 2020.
- Pagar puntualmente los intereses correspondientes a dichos dividendos (ya fueron cancelados); y el pago de capital se pague en 4 cuotas iguales en las siguientes fechas:
  - 28 de septiembre del 2020
  - 28 de diciembre del 2020
  - 28 de marzo del 2021
  - 28 de junio del 2021

Durante el plazo de diferimiento se reconocerá el interés del 8% anual.

Al 31 de agosto de 2020, el saldo por pagar correspondiente a la presente Emisión de Obligaciones fue de USD 1.301.250. Las tablas de amortización siguientes presentan el esquema de pagos reestructurado, y se basan en el monto colocado a la fecha del presente informe:

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL	PAGO DE	PAGO DE	TOTAL	SALDO DE
	INICIAL	CAPITAL	INTERESES	PAGO	CAPITAL
28-mar.-19	1.500.000	93.750	24.560	118.310	1.406.250
28-jun.-19	1.406.250	93.750	28.125	121.875	1.312.500
28-sep.-19	1.312.500	93.750	26.250	120.000	1.218.750
28-dic.-19	1.218.750	93.750	24.375	118.125	1.125.000
28-mar.-20	1.125.000	93.750	22.500	116.250	1.031.250
28-jun.-20	1.031.250	-	20.625	20.625	1.031.250
28-sep.-20	1.031.250	117.188	20.625	137.813	914.063
28-dic.-20	914.063	117.188	18.281	135.469	796.875
28-mar.-21	796.875	117.188	15.938	133.125	679.688
28-jun.-21	679.688	117.188	13.594	130.781	562.500
28-sep.-21	562.500	93.750	11.250	105.000	468.750
28-dic.-21	468.750	93.750	9.375	103.125	375.000
28-mar.-22	375.000	93.750	7.500	101.250	281.250
28-jun.-22	281.250	93.750	5.625	99.375	187.500
28-sep.-22	187.500	93.750	3.750	97.500	93.750
28-dic.-22	93.750	93.750	1.875	95.625	-

**Tabla 22:** Amortización Clase A (USD)

**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; **Elaborado:** GlobalRatings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha cancelado oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según las tablas de amortización precedentes. 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.

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

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	Mantiene semestralmente un indicador promedio de liquidez de 3,53, a partir de la autorización de la oferta pública.	<b>CUMPLE</b>
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte agosto de 2020, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/pasivos de 1,65.	<b>CUMPLE</b>
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No se han repartido dividendos, no existen obligaciones en mora.	<b>CUMPLE</b>
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.	Al 31 de agosto de 2020, la compañía presentó un monto de activos menos deducciones de USD 6,71 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 5,36 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	<b>CUMPLE</b>

**Tabla 23:** Cumplimiento garantías y resguardos.

**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA; **Elaboración:** GlobalRatings

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa	Con corte agosto 2020, la compañía mantiene un nivel de endeudamiento del 16% sobre los activos.	<b>CUMPLE</b>

**Tabla 24:** Garantía específica

**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

GARANTÍA ESPECÍFICA	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Garantía Primera Emisión de Obligaciones KRONOS".	A la fecha del presente informe, el Fideicomiso de Inventario cubre más del 125% del saldo de capital insoluto de las obligaciones en circulación.	<b>CUMPLE</b>

**Tabla 25:** Garantía específica

**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

El contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable de garantía fue celebrado el veintisiete de 14 de noviembre de 2018 entre la compañía KRONOS LABORATORIOS C. LTDA.; la compañía Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.; y la compañía AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., el contrato constituye el Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Garantía Primera Emisión de Obligaciones KRONOS", el cual consiste en un patrimonio autónomo, separado e independiente de aquel o aquellos del constituyente, del Beneficiario, de la Fiduciaria, del Representante de los Obligacionistas o de terceros en general, así como de todos los que corresponden a otros negocios fiduciarios manejados por la Fiduciaria.

El porcentaje de cobertura respecto del saldo insoluto de las obligaciones efectivamente colocadas en el mercado que deben cubrir la mercadería fideicomitida, sean en recursos de propiedad del Fideicomiso o de mercadería que el constituyente transfiera al Fideicomiso al que se deberá agregar el saldo de la cartera fideicomitida. Este porcentaje será de al menos el 125% del saldo de capital insoluto de las obligaciones en circulación. Dicha cobertura deberá ser certificada quincenalmente por el Representante de los Obligacionistas.

FECHA DE INFORME	FECHA DE CORTE	TOTAL INVENTARIO APORTADO	SALDO OBLIGACIONES	COBERTURA DE GARANTIA 125%
jul-19	jun-19	2.773.448	1.423.249	195%
ago-19	jul-19	3.051.822	1.329.499	230%
sep-19	ago-19	2.917.808	1.329.499	219%
oct-19	sep-19	2.713.489	1.235.749	220%
nov-19	oct-19	2.535.524	1.235.749	205%
dic-19	nov-19	2.361.354	1.233.483	191%
ene-20	dic-19	2.395.119	1.138.599	210%
feb-20	ene-20	2.569.396	1.138.599	226%
mar-20	feb-20	2.569.396	1.125.000	228%
abr-20	mar-20	2.234.974	1.125.000	199%
may-20	abr-20	2.222.735	1.125.000	198%
jun-20	may-20	2.627.093	1.031.250	255%
jul-20	jun-20	2.731.982	1.031.250	265%
ago-20	jul-20	2.627.590	1.031.250	255%

**Tabla 26:** Aportes al fideicomiso

**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

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.

#### ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de agosto de 2020, la compañía posee un total de activos de USD 8,41 millones, de los cuales USD 6,71 millones son activos depurados.



GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de agosto de 2020, dando cumplimiento a lo que estipula el 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, que señala que el monto máximo de las emisiones amparadas con Garantía General no podrán exceder el 80,00% del total de activos depurados, esto es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de las emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

**ACTIVOS DEPURADOS**

ACTIVOS DEPURADOS	
<b>Activo Total (USD)</b>	<b>8.408.820</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados.	671.712
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de negociación y derechos fiduciarios.	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores.	1.031.250
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas por conceptos ajenos a su objeto social.	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	
<b>Total activos depurados</b>	<b>6.705.857</b>
<b>Monto máximo a emitir</b>	<b>5.364.686</b>

**Tabla 27:** Monto Máximo de la Emisión (USD).

**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de agosto de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 6,71 millones, siendo el 80,00% de estos la suma de USD 5,36 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de agosto 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 1,78 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 Primera Emisión de Obligaciones de KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA., así como de los valores que mantiene en circulación, representa el 14,24% del 200% del patrimonio al 31 de agosto de 2020 y el 28,48% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	AGOSTO 2020
Patrimonio	3.620.559
200% patrimonio	7.241.117
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	1.031.250
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total emisiones	1.031.250
<b>Total emisiones/200% patrimonio</b>	<b>14,24%</b>

**Tabla 28:** 200% patrimonio (USD)

Fuente: KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

## PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. , 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 KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y el efecto de la restricción a las actividades económicas, que limitaron la actividad industrial. Sin embargo, la pandemia hizo que, ciertos productos de necesidad estacionaria como vitaminas, antihipertensivos, inmunitarios, metabólicos, etc. incrementen su demanda durante los meses de marzo, abril y mayo. Este comportamiento en consecuencia hizo que las ventas dentro de la industria farmacéutica se disparen durante estos meses. Por lo tanto, las ventas de la compañía incrementaron en un 8% para agosto de 2020 con relación a agosto 2019. Para finales del 2020, se proyecta un incremento del 7% con relación al año 2019 y posterior un incremento del 5% para los años 2021-2022. La participación del costo de ventas presentó un comportamiento creciente para agosto de 2020, por lo cual se prevé una participación de 59% durante el periodo 2020-2022, con el objetivo de capturar posibles ineficiencias y encarecimiento de materia prima. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico y los gastos financieros responderán a la amortización de la presente Emisión de Obligaciones, así como a la adquisición de préstamos bancarios. Se proyecta un incremento en la utilidad neta al cierre de 2020 y que esta se mantendrá en niveles positivos y crecientes hasta finales del 2022.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera comercial incrementará para 2020 atada al alza de las ventas y en función de una menor recuperación de cartera durante el periodo, comportamiento que podría resultar conservador si se considera el nivel de antigüedad de la cartera histórico. Esta debería tender a normalizarse a partir de 2021, no obstante, el incremento de la actividad impulsará el alza en las cuentas por cobrar comerciales durante todo el periodo de vigencia de la Emisión. Se proyecta un decrecimiento en los inventarios entre 2019 y 2020, en función del comportamiento registrado hasta agosto de 2020 y una inversión constante en activos fijos para los años siguientes manteniendo el comportamiento histórico. Se proyecta una tendencia creciente en el pasivo total durante el periodo de vigencia de la Emisión, en función de mayores préstamos bancarios durante el periodo conforme se amortice la Emisión en cuestión así como también una participación creciente del apalancamiento con proveedores. Este comportamiento será compensado por el incremento proyectado en los resultados, que impulsará el alza del patrimonio durante el periodo de vigencia de la Emisión.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	CRITERIO
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	
Ingresos de actividades ordinarias	7.558	4.837	5.059	7%	5%	5%	
Costo de ventas y producción	54%	61%	55%	59%	59%	59%	Porcentaje sobre ventas
Gasto de Ventas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (CP)	50%	40%	40%	41%	41%	41%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre ventas
Provisiones	4%	8%	7%	7%	7%	7%	Porcentaje sobre C x C
Inventarios	65%	104%	131%	104%	104%	104%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (CP)	20%	46%	34%	34%	34%	34%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre Costo Ventas

**Tabla 29:** Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).

**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; **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
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	3,30	2,59	3,39	3,44	3,14	3,69
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,42	0,54	0,42	0,43	0,49	0,43
Pasivos Totales / Activos Totales	0,55	0,60	0,59	0,56	0,55	0,53
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,25	0,29	0,35	0,24	0,22	0,21
Deuda LP / Activos Totales	0,10	0,03	0,09	0,06	0,02	0,05
EBITDA / Gastos Financieros	4,09	2,46	0,75	2,66	3,41	3,57
Utilidad Operacional / Ventas	0,02	0,01	0,04	0,04	0,04	0,04
Margen Bruto / Ventas	0,46	0,39	0,45	0,41	0,41	0,41
Utilidad Neta / Patrimonio	0,02	(0,02)	0,01	0,04	0,04	0,04

**Tabla 30:** Índices financieros reales y proyectados.

**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

### LIQUIDEZ

KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por el elevado monto en inventarios, que mantienen niveles de rotación acordes al giro de negocio, y las cuentas por cobrar, que representan los activos más representativos. Al término de 2019 el coeficiente de liquidez presentó una mejora, al pasar de 2,59 a 3,39, debido principalmente a la disminución en las obligaciones bancarias de corto plazo, así como a menores cuentas por pagar lo cual redujo el pasivo corriente para este periodo. Para agosto de 2020 se evidencia una estabilidad en los niveles de liquidez, alcanzando una razón de 3,75, producto de la disminución en los pasivos corrientes por la tendencia decreciente del crédito con proveedores, así como una menor deuda bancaria de corto plazo. Se estima que este comportamiento cambiará al cierre de 2020, y que el coeficiente de liquidez mantendrá una disminución hasta el año 2022 en función de nuevos préstamos bancarios de corto plazo y mayores prestamos con proveedores. No obstante, este índice se mantendrá en valores superiores a la unidad para todos los años y se mantendrá en valores adecuados por el periodo de vigencia de la emisión.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró históricamente en el largo plazo, con una participación decreciente del pasivo corriente sobre el pasivo total, en función de la amortización de obligaciones bancarias de corto plazo y de la adquisición de préstamos financieros de largo plazo. Para diciembre 2019 la relación de pasivos corrientes sobre pasivos totales fue de 0,42. Se estima que esta relación fluctuará dentro del periodo analizado, pero se mantendrá en valores similares a los históricos permitiendo a la compañía generar flujos para cubrir las obligaciones con vencimientos corrientes, sin tener que recurrir a fuentes alternativas de financiamiento.

De esta manera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. 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

Durante el periodo analizado, la estructura de financiamiento de la compañía se concentró en los recursos externos, con una participación promedio de 59% de los pasivos sobre los activos totales al término de 2019. Este porcentaje disminuyó a 57% en agosto de 2020, en función de la mayor generación de utilidad operativa, que requirió de un menor financiamiento externo por parte de proveedores y entidades financieras. De esta manera, el índice de apalancamiento disminuyó de 1,42 veces en diciembre de 2019 a 1,32 veces en agosto de 2020. Se prevé una estructura similar al término de 2020, con una participación del pasivo sobre los activos estable hasta 2022, en función de la menor necesidad de financiamiento externo y del fortalecimiento proyectado para el patrimonio en función de la mejora en los resultados de la compañía.

La deuda financiera representó el 35% del pasivo total a diciembre de 2019, porcentaje que disminuyó a 27% para agosto de 2020, en función de la amortización de la presente Emisión de Obligaciones. La participación de la deuda financiera se proyecta creciente a partir de 2021, en función de una mayor necesidad de financiamiento externo durante el periodo y de nuevos préstamos bancarios. Por último, se considera la amortización normal de la Primera Emisión de Obligaciones hasta el año 2022. Al financiar las operaciones mediante recursos provenientes del Mercado de Valores, la compañía puede adecuar los plazos y fijar las tasas de acuerdo con su necesidad y conveniencia.

Durante el periodo histórico analizado, el EBITDA presentó un comportamiento creciente en función del comportamiento de los resultados operativos. El EBITDA al cierre de 2018 se vio favorecido por el mayor gasto por depreciación de propiedad, planta y equipo, principalmente debido a la inversión en activos fijos para este año. De esta manera, el EBITDA presentó una cobertura adecuada sobre los gastos financieros, incluso para agosto de 2020, cuando alcanzó una cobertura de 2,43. Esto evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones en el largo plazo.

## RENTABILIDAD

KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA. es una empresa que se caracteriza por la generación de resultados consistentemente positivos. Los niveles de margen bruto de la compañía presentaron una disminución entre 2017 y 2018 en función de la baja en los ingresos, pero presentaron una mejora al término de 2019 producto de la contracción del costo de ventas. En función del comportamiento registrado hasta agosto de 2020, se proyecta un margen de contribución del 41% durante el periodo de vigencia de la Emisión, lo que permitirá a la compañía retener un monto de ingresos suficientes para hacer frente a los gastos de operación ordinarios.

El margen operacional revela que la compañía ha sido eficiente para generar ganancias a partir de las operaciones ordinarias. Al cierre de 2019, el margen operacional fue de 4%, frente al 1% en 2018, lo que señala una mejora en la eficiencia operativa generado por el crecimiento de los ingresos y la contracción del costo de ventas. Para el cierre de 2020 se proyecta un margen operacional de 4%, con una estabilidad hasta el 2022.

KRONOS LABORATORIOS CÍA LTDA ha generado resultados en la mayoría de los periodos positivos. Al cierre de 2019, la utilidad neta incrementó con respecto a 2018, lo que mejoró la rentabilidad sobre el patrimonio de -2% en 2018 a 1% en 2019. Se proyecta un incremento en la utilidad neta al término de 2020 en respuesta al alza de la demanda y su efecto sobre las ventas del periodo, por lo que generarán retornos favorables para los accionistas. Durante el periodo de vigencia de la Emisión se proyecta una rentabilidad sobre el patrimonio estable y en todos los periodos positiva, evidenciando un desempeño adecuado de la compañía tanto en el periodo histórico como proyectado.

## 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	ago-19	ago-20
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Obligaciones con entidades financieras CP	358	1.204	563	250	550	500	555	275
Obligaciones emitidas CP	-	40	469	374	281	-	-	279
Obligaciones con entidades financieras LP	1.025	188	-	250	200	450	2.278	-
Obligaciones emitidas LP	-	88	750	281	-	-	-	750
Efectivo y equivalentes al efectivo	2	141	299	152	76	46	163	202
Activos financieros disponibles para la venta	-	1.000	-	-	-	-	-	-
	1.382	380	1.483	1.002	954	904	2.669	1.102

**Tabla 31:** Evolución deuda neta (miles USD).

**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

En el cuadro se aprecia que los valores de deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo presentaron un comportamiento creciente entre 2017 y 2019 en función principalmente de la adquisición de préstamos bancarios, la aprobación de la presente emisión de obligaciones y mayores valores de efectivo y equivalentes. Al cierre de 2019 la deuda neta incrementó a USD 1,48 millones, en respuesta a un incremento en las obligaciones emitidas y de igual manera debido al alza en el rubro de efectivo y equivalentes durante el periodo. Al 31 de agosto de 2020 se evidencia la amortización de la Emisión de Obligaciones, por lo que la deuda neta disminuyó y alcanzó USD 1,1 millones. Este monto se proyecta creciente al término de 2020 en función de mayores préstamos bancarios compensada parcialmente por la amortización de la Emisión de Obligaciones, que mantendrá una concentración principalmente en el corto plazo. Para periodos posteriores, se proyecta un incremento gradual en la deuda neta en función de mayores obligaciones con entidades financieras conforme se amortice la emisión en cuestión.

El flujo libre de efectivo presentó una disminución para 2018 debido a menor efectivo de clientes recibido y mayor efectivo pagado a proveedores, empleados y partes relacionadas, que incrementó las salidas de efectivo originadas por las operaciones ordinarias. Para 2019 se evidencia una generación de flujo operativo negativo, producto de mayor efectivo pagado a proveedores y a empleados. Por su parte, el flujo de efectivo de actividades de inversión fue negativo durante el año 2017 y 2018 producto de la inversión constante en propiedad, planta y equipo y el flujo de efectivo de financiamiento respondió directamente a la adquisición de obligaciones durante el periodo. Este comportamiento se mantendrá hasta el cierre del año en curso y para el periodo de vigencia de la emisión. El incremento proyectado en la deuda neta durante el periodo de vigencia de la Emisión incrementará los años de pago de la deuda con EBITDA de 5,0 en 2020 a 5,6 en 2022.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	ago-19	ago-20
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Deuda Neta	1.382	380	1.483	1.002	954	904	2.669	1.102
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	192	1	(1.035)	546	106	108	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	5.678	3.649	4.736	4.476	4.700	4.935	5.657	5.665
Años de Pago con EBITDA (APE)	4,3	1,2	4,1	2,7	2,5	2,3	9,3	4,4
Años de Pago con FLE (APF)	7,2	304,4	-	1,8	9,0	8,4	-	-
Servicio de Deuda (SD)	435	1.231	1.214	611	866	563	392	455
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,74	0,26	0,30	0,60	0,44	0,69	0,49	0,37

**Tabla 32:** Evolución de indicadores.

**Fuente:** KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

La razón de cobertura de la deuda se define como la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, dividido por el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto financiero asociado. La concentración de los préstamos bancarios en el corto plazo generó una cobertura del servicio de la deuda inferior a la unidad durante todo el periodo analizado, comportamiento que se mejoró para agosto de 2020 en función de la mayor generación de resultados operativos. Esta situación mejorará durante el periodo de vigencia de la Emisión, de acuerdo con la mejora en los resultados operativos; no obstante, sugiere que la compañía deberá renovar las obligaciones financieras y reestructurar sus pasivos durante el periodo.

## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

## AA

*Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen muy buena 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 Primera Emisión de Obligaciones KRONOS LABORATORIOS CÍA. LTDA., 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	ago-19	ago-20
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
ACTIVO	9.869	8.821	8.628	8.420	8.514	8.668	9.742	8.409
ACTIVO CORRIENTE	7.525	7.414	7.281	6.975	7.169	7.423	7.334	7.048
Efectivo y equivalentes al efectivo	2	141	299	152	76	46	163	202
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	3.809	1.942	2.030	2.221	2.332	2.448	2.827	3.131
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	-	1.072	1.024	1.024	1.024	1.024	-	-
Inventarios	2.666	3.056	3.640	3.334	3.501	3.676	3.359	3.318
ACTIVO NO CORRIENTE	2.344	1.407	1.347	1.445	1.345	1.245	2.408	1.361
Propiedades, planta y equipo	1.146	1.371	1.253	1.153	1.053	953	1.210	1.069
Activo intangible	-	35	24	24	24	24	-	24
Activos por impuesto diferido	-	-	70	70	70	70	-	70
PASIVO	5.446	5.289	5.066	4.723	4.653	4.629	6.352	4.788
PASIVO CORRIENTE	2.279	2.865	2.149	2.026	2.286	2.012	1.975	1.881
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	797	1.349	934	1.078	1.132	1.189	530	784
Obligaciones con entidades financieras CP	358	1.204	563	250	550	500	555	275
Obligaciones emitidas CP	-	40	469	374	281	-	-	279
Provisiones por beneficios a empleados CP	145	133	162	310	310	310	173	308
PASIVO NO CORRIENTE	3.167	2.424	2.917	2.697	2.367	2.617	4.378	2.907
Obligaciones con entidades financieras LP	1.025	188	-	250	200	450	2.278	-
Obligaciones emitidas LP	-	88	750	281	-	-	-	750
Provisiones por beneficios a empleados LP	2.136	2.123	2.142	2.142	2.142	2.142	2.095	2.132
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	-	20	20	20	20	20	-	-
PATRIMONIO NETO	4.423	3.531	3.561	3.696	3.860	4.038	3.390	3.621
Capital suscrito o asignado	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Aportes para futuras capitalizaciones	666	-	-	-	-	-	-	-
Superávit por revaluación	1.252	1.252	1.239	1.239	1.239	1.239	17	17
Ganancias o pérdidas acumuladas	396	323	253	295	430	595	873	1.106
Ganancia o pérdida neta del periodo	100	(70)	43	135	164	178	62	60

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	ago-19	ago-20
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	7.558	4.837	5.059	5.412	5.683	5.967	3.392	3.667
Costo de ventas y producción	4.074	2.933	2.769	3.210	3.371	3.539	1.892	2.518
Margen bruto	3.484	1.904	2.289	2.202	2.312	2.428	1.500	1.150
(-) Gastos de administración	(3.307)	(1.855)	(2.096)	(2.003)	(2.103)	(2.208)	(1.309)	(983)
Utilidad operativa	177	49	193	200	210	220	191	167
(-) Gastos financieros	(79)	(128)	(482)	(139)	(111)	(109)	-	(69)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	78	83	298	142	150	157	(129)	(38)
Utilidad antes de participación e impuestos	176	5	9	204	248	268	62	60
(-) Participación trabajadores	(26)	(1)	(1)	(31)	(37)	(40)	-	-
Utilidad antes de impuestos	150	4	8	173	211	228	62	60
(-) Gasto por impuesto a la renta	(50)	(75)	35	(38)	(46)	(50)	-	-
Utilidad neta	100	(70)	43	135	164	178	62	60
EBITDA	321	314	363	369	379	390	191	167

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Flujo Actividades de Operación	192	1	(1.035)	546	106	108
Flujo Actividades de Inversión	(197)	(2)	961	(58)	(58)	(58)
Flujo Actividades de Financiamiento	-	140	233	(635)	(124)	(81)
Saldo Inicial de Efectivo	7	2	141	299	152	76
Flujo del período	(5)	139	158	(147)	(76)	(30)
Saldo Final de efectivo	2	141	299	152	76	46

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](http://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.