

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

QUIMIPAC S.A.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Analista Responsable

Ing. Andrea Paredes

aparedes@summaratings.com

Fecha de Comité

29 de mayo 2020

Periodo de Evaluación

Al 31 de marzo 2020

Contenido

RESUMEN.....	2
RACIONALIDAD.....	2
DESCRIPCIÓN DE EMISOR.....	4
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	4
ANÁLISIS DE LOS RIESGOS INHERENTES A LA EMISIÓN.....	6
RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO	6
RIESGO SECTORIAL.....	10
RIESGO POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE.....	13
RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL	16
RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA	18
RIESGO DE POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO	22
ANEXOS.....	26

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA	Actualización	AA

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

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Tercera Emisión de Obligaciones de la compañía QUIMIPAC S.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Dos millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 2.000.000) para la Tercera Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se asigna la calificación de riesgo “AA” sin tendencia para la Tercera Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Alto

- Las perspectivas de decrecimiento económico para el Ecuador son superiores al 6% debido a los efectos negativos de la pandemia Coronavirus, la caída en el precio del petróleo a niveles mínimos históricos y el deterioro del acceso a los mercados de capitales.
- La fuerte contracción de los ingresos del Estado debido a la disminución significativa de los ingresos petroleros y al impacto de la crisis en la contracción del consumo y la recaudación tributaria, incrementa el déficit fiscal y presiona la planificación presupuestaria del Gobierno Nacional; aumentando consecuentemente las necesidades de financiamiento externo.
- Tendencia del riesgo país es incremental, ubicándose en niveles máximos históricos por la caída significativa del precio del petróleo y el aumento de las necesidades de liquidez para solventar la crisis sanitaria. Encarecimiento del fondeo en el mercado de capitales.
- La reducción de las calificaciones de riesgo soberano para Ecuador, en base a la alta probabilidad del no pago de intereses y la reestructuración de la deuda con los tenedores de bono, afectaron la cotización de los instrumentos de financiamiento del país.
- La contracción significativa de la demanda y las restricciones de movilidad a nivel mundial han deteriorado las actividades productivas y comerciales, por lo que este año se espera que la economía mundial en su conjunto decrezca.
- Mercados exportadores que mantienen fuertes relaciones comerciales con China ven afectada su liquidez debido al atraso de pagos por el coronavirus.

Riesgo Sectorial: Bajo

- El sector comercial es muy heterogéneo y en muchos subsectores las necesidades de capital son bajas. Es uno de los tres sectores más importantes del país; el cual aportó con el 9,44% del PIB en el 2019.
- La tasa de crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) del Comercio y el PIB se encuentran estrechamente correlacionadas, mostrando un grado de ciclicidad elevado (mayor crecimiento en los primeros trimestres del año).
- Cabe recalcar que QUIMIPAC S.A. ha ampliado progresivamente su gama de producto enfocándose en complementar distintos sectores; diversificando de esta manera los factores de riesgo exógenos.

Riesgo Posición del Emisor y Garante: Bajo

- QUIMIPAC S.A., posee una participación de mercado del 5.17% en ventas de productos químicos industrializados para el año 2018. Esto, tomando como referencia, la actividad principal de acuerdo con su CIU.
- El margen operativo de la empresa se ubicó en un promedio de 4.22% en los últimos tres periodos analizados, en marzo 2020 este mismo indicador se ubicó en 8,88%.
- El EBITDA margen de la empresa se ubicó en un promedio de 9,27% al 31 de marzo 2020 este resultado se da por la disminución de los costos y gastos operativos.
- El ROE de la empresa se ha visto deteriorado por la disminución del margen neto en los últimos periodos analizados, la eficiencia de la empresa viene de la rentabilidad de la operación de los activos.
- El ciclo de conversión de efectivo de QUIMIPAC S.A. se deterioró en el comparativo de 2018 y 2019 por el crecimiento de los días de rotación de inventario.

Riesgo de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- QUIMIPAC S.A. no tiene implementados lineamientos de Gobierno Corporativo. Sin embargo, se mantienen reuniones frecuentes para revisar la situación de la empresa en temas de cumplimientos de presupuesto y rentabilidad.
- La administración está muy comprometida con el manejo de las diferentes actividades que desarrolla la empresa, es así como la administración participa directamente en las constantes reuniones con las diferentes áreas y tienen una frecuencia diaria.
- QUIMIPAC S.A. ha implementado estrategias de reducción de costos, alineadas a sobrellevar la tendencia decreciente de ingresos.
- QUIMIPAC S.A. cuenta con una política de gestión en el cual su servicio está basado en las siguientes fortalezas: Calidad, Seguridad, Salud, Ambiente y Conciencia Social.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- Las ventas en el comparativo de marzo 2019 con el 2020 se incrementaron en 13,42%, y los costos representaron el 73,27% de las ventas una reducción de 5,31 p.p. en relación a los resultados del 2019, generando un mejor margen de rentabilidad para la empresa.
- La empresa en el 2019 tuvo una necesidad operativa de fondo de USD 2,65 millones y para el 2020 se proyecta sean de USD 2,62 millones. Estos resultados se dan por la resultados se dan por la reducción de clientes, inventario y proveedores por el ajuste de las políticas de cobro y pago de la empresa.
- El Fondo de Maniobra de la empresa al 31 de diciembre de 2019 fue de USD 6,70 millones, que relacionando estos resultados con las NOF la empresa no genera los recursos suficientes para el manejo de las operaciones de la empresa.

(Cont.)

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- El nivel de apalancamiento de la empresa en los periodos analizados por la relación de activos sobre patrimonio creció pasando de 4,07 veces el 2018 a 2,61 veces en el 2019. Este indicador ha mejorado evidenciando el reembolso a los inversionistas el capital invertido.
- Cobertura del EBITDA en hasta 0.99 veces el gasto financiero para marzo 2020, evidencia que la empresa no puede cumplir con los gastos financieros de acuerdo con el giro ordinario del negocio. El promedio de este indicador del año 2017 al 2019 fue de 0,64 veces.
- Quimipac S.A. en los tres escenarios de flujo de caja de los accionistas analizados por la Calificadora, cuenta con recursos para poder pagar sus emisiones en el corto y largo plazo.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado: Bajo

- Entre 2018 y 2019, el indicador endeudamiento del activo de la empresa se ha situado, en promedio, en 69% anual. En el año 2019 el indicador fue de 62%, siendo el resultado más bajo de los periodos 2016 a 2019.
- Para el periodo octubre 2019 a marzo 2020, el ratio de liquidez mensual fue en promedio 1,20 veces.
- La empresa cumple con la Garantía General y Resguardos de Ley al corte de la emisión.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación representó el 21,66 % de los Activos menos las deducciones, según lo establece la normativa.

DESCRIPCIÓN DE EMISOR

QUIMIPAC S.A es una compañía fundada en 1972 en la ciudad de Guayaquil. Desde sus inicios se ha convertido en uno de los principales distribuidores, representantes manufactureros y compañía de servicios comerciales en el país, y en la única que provee con información especializada. Inicialmente ha estado involucrado en la industria del Plástico. Desde 1980 han diversificado sus líneas de productos para dirigirla al crecimiento del mercado y la expectativa de nuevos negocios, buscando cubrir las necesidades de un amplio rango de industrias en el país.

Actualmente QUIMIPAC S.A. representa y provee servicios a compañías en áreas tan diversas como la producción de químicos para las empresas petroleras, poliuretanos y gases refrigerantes. Cuentan con la más alta tecnología e infraestructura en comunicaciones. Integrado por un equipo calificado, comprometido con la compañía y con la calidad.

La planta de la empresa cuenta con dos galpones distintos para almacenar materia prima y productos terminados, donde se clasifican los productos por peligrosidad y compatibilidad química. En el 2015 obtiene la licencia ISO 9001 para garantizar el compromiso hacia sus clientes, la comunidad y el medio ambiente.

Hasta el 31 de marzo de 2020, la empresa reportó un total de 76 empleados. QUIMIPAC S.A., al 31 de diciembre de 2019 obtuvo ventas de más de USD 9,27 millones con un decrecimiento en la utilidad neta del periodo de 38,38%

Hechos Relevantes

- El 7 de noviembre del 2019 se realizó un cambio en la nómina de Socios de QUIMIPAC S.A. debido al fallecimiento de uno de sus accionistas.
- Por motivo de la emergencia sanitaria del COVID-19 la empresa ha adoptado las siguientes medidas:
 - La principal unidad de negocio que es la línea petrolera, se ha desarrollado con total normalidad, con consecuencia a que contribuyen en el proceso de la extracción del

crudo de los diferentes campos petroleros dentro del territorio ecuatoriano, la cual es la principal fuente de ingresos del Estado, brindan el servicios de tratamiento químico que incluye químicos especializados para cada campo y personal calificado en las instalaciones de los clientes para la adecuada inyección de dichos químicos garantizando así la producción de petróleo.

- El portafolio de clientes de esta unidad está concentrado en empresas privadas, dentro de los cuales se encuentran a: Consorcio Petrolero Bloque 16 (REPSOL), Enap Sipetrol S. A. y Pluspetrol Ecuador B. V (Anteriormente AGIP OIL). Dicha estrategia comercial garantiza la continuidad de las operaciones ante situaciones inesperadas que afecten directamente al Estado.
- La División Industrial conformada con soluciones de productos de Poliuretanos y Gases Refrigerantes ha sido impactada comercialmente, debido a que los sectores en donde se desenvuelven los clientes no fueron considerados dentro del grupo de empresas que deben mantener sus operaciones activas dentro de esta emergencia sanitaria.
- La planta se encuentra activa en el desarrollo de actividades de almacenamiento.
- El personal corporativo que realiza actividades administrativas y financieras están llevando las funciones bajo la modalidad de Teletrabajo.
- El área de Seguridad Industrial, Medio Ambiente y Salud Ocupacional ha procedido a la elaboración de varios manuales para la prevención y propagación del Covid-19

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Tercera Emisión de Obligaciones

QUIMIPAC S.A.	
Tercera Emisión de Obligaciones	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 2.00.0000
Saldo de obligaciones en circulación.	USD 965.625,03 vencimiento 2023
Resolución de Aprobación	SCVS.INMV.DNAR-2018-.00005831
Junta de Accionistas	28-05-2018
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase D : 1.440 días Clase E : 1.800 días
Rescates Anticipados	No contempla rescates anticipados
Contrato Underwriting	No presentan contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase D : 8,00% fija anual Clase E : 8,00% fija anual
Agente Colocador y Estructurador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Pagos Trimestrales
Pago de Interés	Pagos Trimestrales
Forma de Cálculo de Interés	Base Comercial 30/360
Destino de los Recursos	Será destinado un 50% de la emisión para el capital de trabajo, principalmente para la compra de inventario y pago de proveedores, mientras que el 50% restante será destinado a la sustitución de pasivos con instituciones financieras
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Garantías Adicionales	No

Fuente: QUIMIPAC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De acuerdo con la normativa vigente¹, los valores emitidos contarán con una Garantía General de QUIMIPAC S.A.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El instrumento está respaldado con garantía general por parte de QUIMIPAC S.A. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de todos los valores en circulación.

El 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa fueron de USD 2,78 millones (cupo de la emisión); evidenciando un nivel de cobertura de 2,89 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circulación mientras que el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 4,62 veces, cumplimiento ampliamente con lo estipulado en la normativa vigente.

Procesos Legales Activos

QUIMIPAC S.A. al 31 de marzo de 2020 no tiene deudas con el SRI no registra deudas firmes, por concepto de deudas impugnadas o en facilidades de pago. La empresa cuenta con un juicio activo, contra la empresa Refrigeración ECUAREFFCIA. LTDA. El proceso comenzó en el año 2018 y al momento se encuentra con sentencia ejecutoria favorable para QUIMIPAC S.A. cabe señalar que se encuentra en fase de ejecución.

ANÁLISIS DE LOS RIESGOS INHERENTES A LA EMISIÓN

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político e Institucional

La emergencia sanitaria provocada por la pandemia COVID-19 (coronavirus), el complicado ambiente macroeconómico y político, la caída del precio del petróleo y la ruptura de los Oleoductos de Crudos Pesados han generado un constante deterioro en las calificaciones de riesgo soberano del Ecuador. En febrero del 2020, la calificadora de riesgos Moody's redujo la calificación soberana de "B3" a "Caa1" y la perspectiva de negativa a estable para el país. Entre los principales factores que se consideraron para la degradación se evidencia el limitado acceso a los mercados financieros internacionales, un calendario de amortizaciones de deuda por pagar "desafiante", y la resistencia que enfrenta el gobierno para realizar ajustes.

Debido a la rápida y creciente propagación del coronavirus, la emergencia mundial generó un deterioro "sin precedentes" en las perspectivas económicas mundiales; considerando que el Ecuador es uno de los países más afectados por la crisis, el 3 de abril del 2020 la calificadora emite una nueva actualización de criterio con respecto a los riesgos soberanos. Moody's bajó la calificación de riesgos de "Caa1" a "Caa3" alegando: altas probabilidades de reestructuración de la deuda, estimaciones de decrecimiento económico, niveles históricos máximos de riesgo país, solicitudes adicionales de instrumentos de financiamiento rápido (FMI) y altas expectativas de pérdida para los inversores.

Por su parte, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's confirmó las calificaciones soberanas para Ecuador de largo y corto plazo ("B-" y "B"). Apenas 21 días después, la calificadora vuelve a degradar la esta nota pasando de "B-" a "CCC-/C", posterior al anuncio de las autoridades del país de acogerse al "periodo de gracia" para atrasar el pago de intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030. Además, se colocó a las calificaciones crediticias soberanas en "CreditWatch" (relacionado al riesgo adicional de una baja al nivel de incumplimiento selectivo) por la incertidumbre política, ya que algunos sectores de oposición solicitaron al gobierno suspender temporalmente el pago de la deuda.

¹ Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero

Standard & Poor's luego del envío de "solicitud de consentimiento" a los tenedores de la deuda el 8 de abril de 2020, decidió el 13 de abril de 2020 rebajar una vez más la calificación de la deuda soberana de "CCC-/C" a "SD/SD", ya que el anuncio asegura casi por completo el no pago de los intereses pospuestos de los bonos 2022, 2025 y 2030 (dentro de los 30 días de plazo). La calificadora hace énfasis en que las presiones de liquidez siguen en aumento, y consecuentemente a aquello, las amplias necesidades de financiamiento presupuestal de Ecuador también se agudizan. La continua caída en el precio del petróleo (alcanzando niveles históricos mínimos) y el difícil acceso al mercado de capitales, dado que el riesgo país mensual promedio del Ecuador se encuentra por encima a los 3600 puntos configuran un panorama poco alentador.

Tabla 2. Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador			
Línea de Tiempo	S&P	FITCH	MOODY'S
06/02/2020			La calificación de riesgos baja de B3 a Caa1
04/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B a B-		
19/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de B- a CCC	
24/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CCC a CC	
25/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B- a CCC-/C		
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3
09/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CC a C	
13/04/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de CCC-/C a SD/SD		

Fuente: S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La proforma presupuestaria 2020 proyectaba una distribución de ingresos la cual corresponde el 7,64% a capital, 25,16% a financiamiento y 67,19% a ingresos corrientes. Los egresos correspondían a 8% a inversión, 13% a capital, 16% aplicación de financiamiento y el 63% a corrientes, asumiendo un precio del barril de petróleo de USD 51. Uno de los puntos más relevantes es que en la proforma se esperaba una disminución de la recaudación por impuestos por USD 1.080 millones, consecuentemente se planteaba una reducción de gastos de bienes y servicios de consumo por USD 452,46 millones y reducción de la masa salarial del sector público por USD 415,99 millones. No obstante, se esperaba que los efectos recaudatorios que tendría la nueva Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria aprobada en diciembre de 2019 compensen parte de la reducción de ingresos por recaudación.

Bajo el nuevo escenario económico producto de la pandemia del coronavirus que trajo consigo una serie de eventos sistémicos adversos, los ingresos proyectados para este año se verán considerablemente afectados por la caída del precio del petróleo a niveles históricos y por la inminente reducción que existirá en la recaudación del IVA y del Impuesto a la Renta por la contracción económica.

Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el Producto Interno Bruto decreció en 0,1% en el 2019, mientras que el crecimiento promedio de este indicador macroeconómico fue de 0,49% en los últimos 5 años. Para el 2020 el BCE proyectó a inicios del mismo un crecimiento del 0,7% del PIB apalancado principalmente por la minería y para los próximos 2 años el crecimiento sería de 0,8% y 1,2%. Por su parte, la demanda interna nacional presentó tasas negativas de variación desde el último trimestre del 2018 hasta el cierre del año 2019 (generadas principalmente por el decrecimiento significativo del gasto público y la formación bruta de capitales fijo).

Debido a una serie de sucesos externos al desenvolvimiento natural del dinamismo económico ecuatoriano en los últimos meses, las proyecciones de crecimiento mundiales y nacionales se han reconfigurado. Dado que el Ecuador es uno de los países más afectados por la pandemia coronavirus (lo cual ha agravado sus necesidades económicas y modificado su planificación presupuestaria), la mayoría de las entidades internacionales y el gobierno nacional proyectan decrecimiento económico para el 2020. Goldman Sachs estima un decrecimiento del PIB del Ecuador de -5,7%, mientras que el gobierno estipula un decrecimiento más significativo al ubicar la estimación en -7%. El Banco mundial y el Fondo Monetario internacional también realizaron estimaciones en base al escenario reconfigurado y estipularon decrecimientos del Producto Interno Bruto en -6% y -6,30% respectivamente. Se estima que en caso de extenderse la emergencia sanitaria por más de dos meses el decrecimiento económico podría ser de -9,63% para el siguiente año. Al momento, la economía ecuatoriana se encuentra en contracción y la incertidumbre económica impide realizar proyecciones de crecimiento en el largo plazo que indiquen la temporalidad o cambio del ciclo económico con certeza.

Los indicadores agregados guardan estrecha relación con los indicadores de rendimiento del sector productivo, el número de empresas a nivel nacional se redujo en promedio anualmente 1,5%; cifra conexas a la variación de la demanda nacional agregada. La concentración de las exportaciones en bienes, y no en servicios, aumenta la magnitud de la afectación en el sector externo provocada por el COVID-19. A pesar de que la gama de productos exportables ha aumentado, cerca del 80% de las exportaciones se sigue concentrando en petróleo y productos primarios tradicionales. La reactivación del sector productivo y comercial se ha visto obstaculizada en los últimos trimestres por; afectaciones cercanas a los USD 821,68 millones producto del paro nacional ocurrido del 3 al 14 de octubre de 2019, la contracción de la demanda mencionada, caída del precio del petróleo, y la desaceleración sustancial de la actividad económica producto de la crisis sanitaria. La estructura económica también juega un papel fundamental al ser poco flexible, según el Reporte Competitividad Global, el Ecuador presenta una calificación de 49,6/141 puntos en el coeficiente de flexibilidad del mercado laboral. Debido a las restricciones de movilidad existentes a nivel nacional e internacional implantadas para detener el avance del coronavirus, el sector comercial y las empresas que dependen de insumos intermedios importados pueden tener afectaciones mayores.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

Respecto a la cuenta corriente, esta presentó un valor negativo consolidado para el año 2019 de USD -78,7 millones, esta cifra se ve influida por el saldo negativo en la balanza de servicios y en la de renta. Por su parte, la cuenta de capital y financiera tuvieron un superávit de USD 83,6 millones y USD 73,2 millones respectivamente. Cabe indicar que al final del último trimestre se producen salidas por pagos de deuda y la inversión extranjera se mantiene en bajos niveles en relación con el PIB, por lo que el resultado de la cuenta de cuenta de capital y financiera continuará dependiendo del flujo de deuda adquirido. La razón "Cuenta Corriente/PIB" refleja una tendencia cíclica relacionada al crecimiento económico, presentando a finales del 2019 una razón de -0,07% (aumento de 1,33 puntos porcentuales con relación al 2018). Debido a la emergencia sanitaria del Covid-19 y sus efectos colaterales, las perspectivas de mejorar los indicadores del sector externo son reservadas.

A febrero del 2020, el flujo de bienes y servicios de la economía con el sector externo dejó un saldo positivo de USD 457,5 millones de dólares. A pesar de la variación anual de -4,4% de las exportaciones petroleras, la variación anual de todo el sector exportador en febrero fue de 13,2%. Este resultado se debe al aumento significativo de las exportaciones no petroleras (variación anual de 23,5%) principalmente en productos como el camarón, cacao, banano y madera. Estados Unidos se sigue posicionando como el principal destino de exportación con exportaciones por USD 569 millones. Al analizar históricamente la balanza comercial, se observa que se ha mantenido en términos generales su estructura en los últimos años; sin embargo, predomina la disminución paulatina del déficit de la balanza no petrolera y decrecimiento en las exportaciones petroleras (en términos monetarios).

La pandemia internacional no solo ha perjudicado el dinamismo del mercado petrolero, también afectó con intensidad a los principales destinos de exportación del país, frenando así el buen momento que atravesaba el sector. Las exportaciones decrecieron a partir de marzo de 2020 y aumentó la falta de liquidez ya que se ha retenido un porcentaje importante de los pagos por diferimiento. Considerando las variables externas más relevantes que influyen en la economía ecuatoriana se espera que la Reserva Federal de Estados Unidos logre disminuir la caída del mercado bursátil y los efectos negativos sobre la economía que está generando el coronavirus. En general, se prevé un mayor protagonismo de los bancos centrales más importantes del mundo. La caída del precio del petróleo a niveles mínimos históricos asienta aún más las expectativas de temporalidad de la contracción económica, ya que este *commodity* tiene un peso importante en los ingresos del estado. El precio del barril WTI (precio de referencia para el petróleo ecuatoriano) presentó los siguientes promedios de precios mensuales en el último semestre:

Tabla 3. Precio del Barril de Petróleo

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Abril 2020	16,55
Marzo 2020	29,21
Febrero 2020	43,1
Enero 2020	57,7
Diciembre 2019	59,9
Noviembre 2019	57,0

Fuente: The Economic Times

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

En febrero del 2020, la deuda agregada fue de USD 58,661 millones (53% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda interna (USD 13.037 millones), seguidos por obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador por USD 1,500 millones; mientras que la deuda externa tiene mayor concentración en bonos emitidos en mercados internacionales (USD 18.814 millones) seguida de las obligaciones con organismos internacionales (USD 11.943 millones). El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas.

Al tercer trimestre de 2019, el déficit del Presupuesto General del Estado (PGE) se ubicó en torno al -2,26% sobre PIB, pero se espera que el déficit al final del 2019 se haya establecido por encima del 3% dado los pagos que el gobierno tiene que incurrir en el último trimestre de cada año. Las necesidades de financiamiento para el 2020 ascenderían a USD 6.000 millones para amortización de deuda y USD 3.384 millones para cubrir el déficit fiscal, aunque dadas las actuales circunstancias las necesidades de financiamiento serían superiores a los USD 10.000 millones de dólares.

En el 2019, el Ecuador recibió financiamiento del FMI y otros organismos multilaterales² para solventar los problemas de la balanza de pagos en el corto plazo (USD 10.279 millones). El Fondo Monetario Internacional aprobó el Acuerdo de Facilidad Extendida de Financiamiento (EFF) sujeto al compromiso de corregir las deficiencias de las finanzas públicas; sin embargo, debido a la resistencia política de algunos sectores sociales las correcciones no se han llevado a cabo. Coyunturalmente a la emergencia sanitaria, Ecuador se ha visto en la necesidad de ampliar su financiamiento y tomar acciones complementarias; por ello, el gobierno anunció que espera recibir financiamiento adicional por USD 2.000 millones y retendrá el pago de obligaciones del sector público en campos no relacionados a la emergencia.

Para mitigar los efectos negativos del ciclo económico el gobierno nacional anunció el 10 de marzo un recorte presupuestario adicional de USD 1.400 millones de dólares, de los cuales USD 800 millones son de bienes y servicios y USD 600 millones en bienes de capital; además, se reportó la eventual eliminación de 16 instituciones gubernamentales, aportación salarial de los servidores

² FMI= USD 4.209 millones; Banco Mundial= USD 1.744 millones; BID= USD 1.717 millones; CAF= USD 1.800 millones; FLAR= USD 280 millones; BEI= USD 379 millones; AFD= USD 150 millones.

públicos y un incremento del 0,75% a las retenciones de la fuente de impuesto a la renta en las empresas. Adicionalmente se presentó el proyecto de “Ley Orgánica de Apoyo Humanitario Para Combatir La Crisis Sanitaria Derivada Del Covid-19”, el cual busca fortalecer las finanzas públicas y generar recursos que permitan implantar mecanismos de apoyo para la ciudadanía en general. Esta ley propone, entre otros, una contribución temporal de las personas naturales de acuerdo con el ingreso neto mensual, así como una contribución única el 5% a las sociedades que presenten utilidades por más de USD 1 millón de dólares. Se espera recaudar alrededor de USD 387 millones de dólares con esta medida.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

Las reservas internacionales del Banco Central fueron de USD 2.297 millones al 9 de abril del 2020, lo que significó un decrecimiento de 36,8% en comparación al mismo periodo del 2019 y un decrecimiento de 37,5% respecto a febrero del 2020, en donde las reservas fueron de USD 3,636 millones y USD 3,676 respectivamente. El nivel de cobertura de los requisitos de reserva de las instituciones financieras apenas es el 43% (de los niveles más bajos desde que el Ecuador se dolarizó), esta disminución es producto de las necesidades de liquidez crecientes para afrontar la emergencia sanitaria y el pago de capital e intereses de los bonos soberanos 2020. El panorama actual deteriora la capacidad del país para generar y acumular activos externos netos,

A diciembre de 2019, la inflación anual cerró en -0,07%, dicha cifra es el reflejo del debilitamiento de la demanda interna. Cabe indicar que, como consecuencia de la dolarización, el país ha experimentado largos periodos de bajas inflaciones, esto ha favorecido la planificación contable de los agentes económicos y a la estabilidad del sistema financiero. El Ministerio de Economía y Finanzas proyectó una inflación de 0,84% al final del 2020. La inflación anual en marzo 2020 fue de 0,18%.

El acceso a los mercados financieros se ha visto deteriorado por el aumento del “riesgo país” a niveles máximos históricos y la degradación de la calificación de los bonos soberanos. El riesgo país mensual promedio fue de 3.639 puntos en marzo del 2020, situándose como el riesgo más alto de la región seguido por argentina con 3,376 puntos. Las causales del aumento de este indicador son la caída del precio del petróleo y el incremento de las necesidades de liquidez para afrontar el coronavirus. La Reserva Federal de los Estados Unidos en su accionar para mitigar el shock negativo financiero anunció una rebaja en la tasa de interés, ubicándola en un rango entre 0 y 0,25% hasta que termine la crisis.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

El sector comercial es muy heterogéneo y en muchos subsectores las necesidades de capital son bajas. Es uno de los tres sectores más importantes del país; el cual aportó con el 9,44% del PIB en el 2019. Según los últimos datos del Directorio de Empresas y Establecimientos publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) en el 2018 se registraron 899.208 empresas de diferentes actividades económicas, siendo el comercio la actividad con mayor número de empresas, 314.127 que representa el 34,93% del total.

En la ENEMDU, a diciembre del 2019, el comercio participó con el 17,9% del total de empleos a nivel nacional (el segundo sector de mayor empleabilidad), en comparación al 18,1% registrado en diciembre del 2018. Además, es el sector que posee la mayor participación de empleo adecuado/pleno, 17,1% al finalizar el 2019 frente al 16,8% de diciembre del 2018. El sector de comercio al por mayor presenta una concentración de mercado baja, las 10 empresas más importantes abarcaron el 14,08% del mercado.

En relación al mercado de comercialización de productos químicos industriales se encuentra concentrado en pocos distribuidores que proveen productos químicos. Entre el 60% y 70% de los productos químicos que se comercializan en el país son importados de laboratorios principalmente

latinoamericanos, el porcentaje restante es cubierto por las empresas especializadas a la producción de químicos.

Con respecto al poder de negociación parte de los clientes es alto, recalcando que las compras tienden a ser por volúmenes de mercadería considerables; además su poder de compra se ve reforzado por las políticas de fijación de precios existentes. En relación a los proveedores, una gran proporción es cubierta por importaciones y otra pequeña parte por las industrias locales. Al ser limitada la oferta de suministros necesarios el poder de negociación de los proveedores es alto. Las barreras de entrada en la comercialización de productos químicos industriales son altas, debido que operar en el mercado es costoso por la dependencia de la constante inversión en tecnología, inversión inicial elevada, mano de obra calificada y las estrictas regulaciones para poder operar en el mercado.

La industria química da impulso para el crecimiento de los sectores adyacentes, por ello, el crecimiento del sector deriva en la capacidad del país para perfeccionar su eficiencia operativa, desarrollo científico y tecnológico. Finalmente, el riesgo de sustitución es bajo, debido a que los productos ofertados son específicos en sus características y composición.

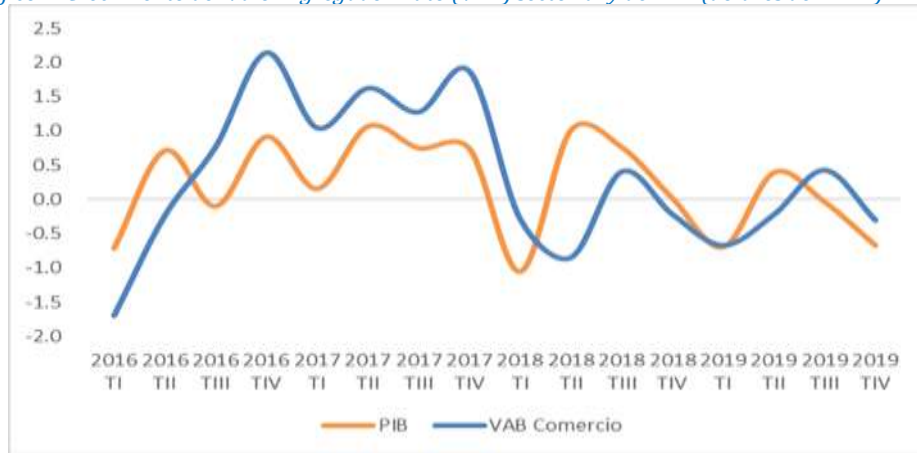
Factores cíclicos y de crecimiento del sector

El sector de comercio presenta dependencia del ciclo económico por su elevado nivel de correlación con el consumo de los hogares, inversión de las empresas y gasto público. Además, las restricciones comerciales que muchas veces se suelen tomar como medida de protección a ciertas industrias, terminan afectando al sector comercio ya que se limita el dinamismo de intercambio de bienes con el exterior.

Desde el año 2016 al 2019, la tasa de crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) del Comercio y el PIB se encuentran estrechamente correlacionadas, mostrando un grado de ciclicidad elevado (mayor crecimiento en los primeros trimestres del año). Según las cifras preliminares del Banco Central del Ecuador, en el 2019 el PIB decreció en -0,1%, mientras el sector presentó una tasa de crecimiento de -0,9%; cifras condicionada principalmente por la contracción de la demanda en el último trimestre del año. No obstante, debido a la crisis sanitaria por el coronavirus (restricción de movilidad y actividades), la caída del precio del petróleo, deterioro en el acceso al mercado de capitales, el escenario actual de la economía ecuatoriana cuyo crecimiento se estaba desacelerando es aún más preocupante. Se proyecta que el PIB del Ecuador decrezca en -7% el 2020 según cifras del Gobierno Nacional.

El sector comercial ha sido uno de los más afectados por la crisis sanitaria, ya que las ventas de productos no asociados a necesidades de primer orden se han suspendido. Las presiones de liquidez de los agentes económicos por el deterioro de los ingresos, y las restricciones de movilidad de mercancías a nivel nacional e internacional podrían afectar negativamente a las expectativas de compra de nuevos vehículos automotrices. El grado de correlación entre el sector comercial y el crecimiento del país; así como la coyuntura socioeconómica configuran un panorama de lenta recuperación en el corto y mediano plazo. Cabe recalcar que QUIMIPAC S.A. ha ampliado progresivamente su gama de producto enfocándose en complementar distintos sectores; diversificando de esta manera los factores de riesgo exógenos.

Gráfico 1. Crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial y del PIB (dólares del 2007)



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Considerando las 10 empresas³ que más ingresos generaron dentro de la misma operación principal de QUIMIPAC S.A.⁴, las ventas reales en el 2018 fueron de 174.18 millones de dólares, que representa una disminución del 1,66% con respecto al 2017. La rentabilidad medida por la ratio EBITDA/Ventas indica que el 0,93% de los ingresos por ventas son ganancias netas antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización. La variación del ratio EBITDA/Ventas fue -3,87% entre el 2018 y 2017.

Tabla 4. Indicadores Generales

Año	Ventas Millones de USD	Ventas Reales Millones de USD (Precios del 2007)	Δ% Ventas Reales	EBITDA/Ventas (%)	Δ% EBITDA/Ventas
2016	\$ 241,04	\$ 170,36		1,24%	
2017	\$ 255,39	\$ 177,13	3,98%	0,97%	-21,93%
2018	\$ 256,03	\$ 174,18	-1,66%	0,93%	-3,87%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Análisis de las principales regulaciones del sector

Muchos segmentos del sector comercio al por menor importan la mercadería. En consecuencia, parte del sector se suele verse afectado y limitado por diversas políticas que desaceleran el comercio como las restricciones a las importaciones. Es menester mencionar el Acuerdo de Asociación Económico Inclusivo entre Ecuador y la Asociación Europea de Libre Comercio (Acuerdo EFTA) debido a que aquello aumentará la competitividad del sector por el incremento de la competencia.

El 9 de diciembre del 2019 se aprueba la Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria en donde se elimina el anticipo del impuesto a la renta, estipula una contribución especial para las empresas que generaron ingresos superiores a un millón de dólares. Debido a la crisis sanitaria del país, el gobierno anunció el 10 de abril de 2020 que las empresas que generaron más de un millón de dólares aportarán (adicionalmente a la carga tributaria ya impuesta el 9 de diciembre) con el 5% de esa utilidad en tres pagos mensuales. Finalmente, cabe recalcar, que el Ecuador es el país de la región con los requisitos más estrictos sobre equipamiento de seguridad en los vehículos.

El 15 de marzo de 2020 el Ministerio de trabajo expidió la resolución MDT-2020-077 en donde se estipulan disposiciones referentes a la coyuntura laboral para enfrentar el covid-19. Entre los

³ Se consideraron las siguientes empresas: Brenntag Ecuador S.A., Interamericana de Productos Químicos del Ecuador S.A. Interquimec (Ecuador), Resiquim S.A. (Ecuador), Pharmabrand S.A. (Ecuador), Solvesa Ecuador S.A., Disan Ecuador S.A. (Ecuador), Química Comercial Quimical C Ltda (Ecuador), Proveedores Químicos Provequim C.A., Sociedad de Exportaciones e Importaciones Mapriplastec del Ecuador S.A., Quimipac S.A.

⁴ Se consideró a los principales competidores dentro del segmento de comercio de venta al mayor de productos químicos.

planteamientos del 15 de marzo se menciona: suspensión de la jornada laboral para las empresas que no puedan efectuar teletrabajo, modificación de la jornada laboral, reducción emergente de la jornada laboral y adopción de medidas de prevención. La pandemia del coronavirus ha obligado la paralización de actividades comerciales distintas a las relacionadas con los sectores productivos esenciales; la reanudación de las mismas será paulatino y depende directamente de las decisiones de los Comités de Operaciones de Emergencia Cantonales y Nacional.

RIESGO POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

QUIMIPAC S.A. se constituyó mediante Escritura Pública el 21 de enero del año 1972 y se inscribió en el Registro Mercantil el 4 de febrero del mismo año.

El emisor mantiene vigente la Tercera Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores, cuyo detalle y saldo se presenta en la tabla a continuación:

Posición Competitiva del Emisor

En el segmento específico en el que se desenvuelve QUIMIPAC S.A. existen varios oferentes del tipo de servicio en el que la empresa se ha especializado (venta al por mayor de productos químicos industriales: anilina, tinta de impresión, aceites esenciales, gases industriales (oxígeno), pegamento químico, colorantes, resina sintética, metanol, parafina, aromatizantes y potenciadores del sabor, soda cáustica, sal industrial, ácidos y sulfuros, derivados de almidón, etcétera.), tales como como Laboratorios RESIQUIM S.A., PHARMABRAND S.A., DISAN S.A. Los principales competidores de acuerdo con su actividad específica se detallan a continuación:

- CHAMPION
- INTEROC
- BAKER
- DICHEM
- SLB

Entre las ventajas comparativas y competitivas la empresa ha definido:

- QUIMIPAC S.A. presenta 47 años en el mercado ecuatoriano, innovando constantemente en tecnologías con el propósito que beneficien a los clientes a generar valor, mediante productos y servicios en químicos para la industria petrolera, poliuretanos y refrigerantes; lo que garantiza un buen posicionamiento en el sector que se desarrolla.
- Representan grandes marcas de poliuretanos, HUNSTMAN en Ecuador, así mismo comercializan marcas de calidad en refrigerantes como GENETRON y Honeywell.
- En el sector petrolero, cuentan con personal altamente capacitado en tratamientos de corrosión y deshidratación, lo que la diferencia de la competencia, otorgando un servicio de calidad; lo que se evidencia en constantes evaluaciones exitosas de los clientes.

La empresa ha identificado claramente la incidencia de las cuentas por cobrar y sus créditos en el flujo de efectivo y estados financieros. Es por lo que, ha establecido mecanismos con el fin de recaudar estos valores, evitar la morosidad y asegurar los valores otorgados en créditos. En este sentido, las solicitudes de créditos serán aprobados o rechazados máximo dentro de 36 horas laborables (3 días). Los clientes nuevos, sean estas personas naturales o jurídicos para ser sujetos de créditos deben llenar y tener aprobada la solicitud de crédito. La aprobación de pedidos a clientes con cartera vencida con más de 10 días de mora se la realizará por excepción únicamente bajo un compromiso verbal o escrito.

Por la situación de la emergencia Sanitaria Covid-19 la empresa ha implementado las siguientes medidas temporales:

- Si el cliente tiene cartera vencida no se le aprueba el despacho de la mercadería.

- Solo se reciben pagos vía transferencia bancaria.

Los 10 principales clientes en el mes de septiembre de 2019 y su participación en las ventas se detallan, no existe una concentración.

En abril de 2019, QUIMIPAC logra adjudicarse el contrato con la petrolera AGIP OIL ECUADOR B.V. por dos años con un promedio de ventas de USD 80,000 mensuales. Así mismo, en julio de 2019, la compañía CONSORCIO PETROLERO BLOQUE 16 (Repsol) adjudica el contrato de tratamiento químico por 42 meses, generando ventas por USD 300,000 mensuales.

Durante el mes de noviembre de 2019, la empresa se encuentra a la espera de la adjudicación del contrato con la petrolera ENAP ECUADOR, con el objetivo de lograr ventas mensuales de USD 90,000 durante 4 años.

Tabla 5. Principales Clientes

Cliente	% Participación	Tipo
CONSORCIO PETROLERO BLOQUE 16	39,02%	Privado
PLUSPETROL ECUADOR B.V	7,63%	Privado
ENAP ECUADOR	6,33%	Privado
HUNTSMAN COLOMBIA LTDA.	6,02%	Privado
INDUGLOB	5,64%	Privado
KUBIEC S.A.	3,60%	Privado
INGENIERIA DEL ECUADOR INGENIERIADELECUADOR C.L.	2,35%	Privado
CONSTRUMETAL S.A.	1,55%	Privado
PICA PLASTICOS INDUSTRIALES C.A.	1,38%	Privado
COBOS MERO VICTOR HUGO	1,11%	Privado
OTROS	25,37%	

Fuente: QUIMIPAC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En cuanto a proveedores, de acuerdo con la información remitida por la empresa QUIMIPAC la política de pagos y sus modalidades varía de acuerdo con las condiciones pactadas con el proveedor.

Por la situación de la emergencia Sanitaria Covid-19 la empresa ha implementado las siguientes medidas temporales:

- Extendieron el plazo de pago de 30 a 45 días adicionales para los proveedores que no son críticos.
- Para el caso de proveedores críticos que se encuentran involucrados en el proceso de operación, la empresa realiza abonos de 30% al 40% de la deuda de manera inmediata y el saldo lo cancelan de 30 a 45 días plazo, dependiendo de la necesidad de QUIMIPAC S.A. puede realizar pagos a proveedores del 100%.

Los principales proveedores en el mes de marzo 2020 se presentan en la tabla a continuación, no existe concentración en proveedores

Tabla 6. Proveedores

Proveedor	% Dependencia
CONCORDIA CHEMICAL LLC	30.41%
HUNSTMAN COLOMBIA LTDA	26.22%
GULF SCIENTIFIC INC.	4.22%
PROVEEDORES QUIMICOS PROVEQUIM C.	3.35%
BRENNTAG ECUADOR S.A.	3.26%
AGRIPAC S.A.	3.19%
HERCUTEC CHEMIE GMBH	3.01%
OBSIDIAN CIA. LTDA.	2.45%
GRACO INC	2.22%

(Cont.)

Proveedor	% Dependencia
COMPAÑIA DE SEGUROS CONDOR S.A.	2.07%
Otros	19.61%

Fuente: QUIMIPAC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el giro de negocio de QUIMIPAC S.A. es clave la obtención de certificados y aplicación de normas rigurosas de calidad. Todos estos factores sumados a la especialización de la empresa en su nicho de negocio se constituyen en importantes barreras de entrada para que nuevos competidores en la industria entren al negocio o capten participación, no obstante, existen varios oferentes del tipo de producto que la empresa se ha especializado, por lo que esta industria presenta un alto grado de competitividad y rivalidad. Es importante mencionar que, QUIMIPAC S.A. participa y ofrece servicios en varias líneas de negocios por lo que entre sus principales clientes se encuentran importantes empresas con las que mantienen buenas relaciones históricas. Los contratos y clientes se ganan por concursos, en los cuales se analizan precios, experiencia y calidad dentro del mercado.

Por otro lado, el principal proveedor es la empresa relacionada CONCORDIA CHEMICAL LLC. con una participación del 30.41%, es por esto por lo que el poder de negociación es moderado, siendo de vital importancia la definición de políticas de pago claras. Existen también posibles regulaciones o leyes que afecten la asignación de costos, no obstante, los pedidos se adaptan a las decisiones de producción y a los plazos de pago propuestos. La amenaza de productos sustitutos es moderada, cuyo riesgo viene dado por la migración de los clientes hacia productos genéricos que sacrifican calidad por un precio más competitivo.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas, Tamaño y Participación de Mercado

QUIMIPAC S.A. se dedica principalmente a las siguientes líneas de negocios:

- Solución de Aceite (Oil Solution)
- Soluciones Químicas Industriales (Industrial Chemical Solution)

En la línea petrolera de tratamiento químico al corte de abril 2020, QUIMIPAC S.A. presentó una participación de mercado de 8% en relación con sus competidos. Las empresas líderes de este segmento son: Champion (31%), Baker (26%), SLB (28%).

En la tabla a continuación se detalla la composición de los ingresos de la empresa al corte del mes de marzo 2020, la principal línea de ingresos es en su segmento de petróleo con una participación del 57,48% en relación con el total de las ventas. Es importante señalar que la disminución en ingresos en los últimos 3 años en esta línea se da porque la empresa dejó de hacer negocios con el sector público y se enfocó en clientes privados.

Tabla 7. Estadística de Ventas por líneas de negocio – Acumulado Marzo 2020

Línea de Negocio	US\$	%
Petróleos	1.354.407	57,48%
Poliuretanos	561.039	23,81%
Servicios	304.669	12,93%
Refrigerantes	130.293	5,53%
Quimipac Safery	6.106	0,26%
Total	2.356.513	100,00%

Las perspectivas de crecimiento, tamaño y participación de la empresa, es en la línea que genera mayores ingresos.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

El ciclo de conversión de efectivo de la empresa paso de 85 días en el año 2018 a 108 días en el 2019, presentando un deterioro de este indicador.

Al 31 de marzo de 2020 el EBITDA fue de 9,27%, comparándolo con el mes de marzo del 2019 se presentó una mejora considerable en consecuencia de una reducción de los gastos operativos y los costos de la empresa.

Comparando el año 2018(3,88%) con el 2019(4,32%), la empresa tuvo un mejor indicador de retorno operativo de ventas, esto fue por la reducción de sus costos de servicios y los gastos indirectos de fabricación y fletes.

Analizando la capacidad de generación de beneficios por parte de la empresa se analizan distintos indicadores de rentabilidad. El promedio de este indicador de ROA y ROE entre los competidores de la industria ha sido mayor al de la empresa. El ROA de la empresa en el año 2019 fue de 0,19% un crecimiento de 0,04 p.p. en comparación con el año 2018. El ROE en el 2019 fue de 0,49% y ha presentado una tendencia decreciente desde el año 2019.

El ROE de la empresa se ha visto deteriorado por la disminución del margen neto en los últimos periodos analizados, la eficiencia de la empresa viene de la rentabilidad de la operación de los activos.

Riesgo Operativo

En este sentido de acuerdo con el curso normal de sus negocios la compañía ha identificado los principales riesgos operativos presentes en su giro de negocio, los cuales están asociados principalmente con riesgos de salud ocupacional de sus empleados y manejo de sustancias peligrosas y su gestión lo realiza a través de la matriz de Evaluación de Riesgo de Seguridad Industrial por Puesto de Trabajo y Actividades.

Con el objetivo de mitigar los riesgos operativos, QUIMIPAC S.A. cuenta con pólizas de seguro: Cumplimiento de Contrato, Garantías Aduaneras, Vehículos AUTOGOLD, Transporte Interno, Vehículos, Multiriesgo, Fidelidad, Equipo y Maquinaria para contratista, Transporte Importaciones, Fianzas Legales, Seriedad de Oferta, Responsabilidad Civil por una suma asegurada en total de USD 10,54 millones.

RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

La empresa cuenta con un capital suscrito y pagado de USD 512mil, cuenta con dos accionistas de nacionalidad de Inglaterra, el principal es el Señor Neil RodeRick Macdougall con una participación del 67,67%.

QUIMIPAC S.A. es accionista de Químicos del Pacifico QP con un capital invertido de 24,04 mil

Los principales administradores de la empresa son el Señor Neil RodeRick Macdougall como Presidente de la empresa y la Señora Martha Ortega Villacis Directora Ejecutiva ambos cuentan con una trayectoria de mas de 15 años en la empresa y son los directivos de Quimipac Group conformado por QUIMIPAC S.A., HYDRIAPAC S.A., e HYDRIAPAC S.A.C.

Gobierno de la Corporación

La empresa no registra obligaciones patronales en mora, ha cumplido con sus obligaciones tributarias hasta marzo 2020 y no registra deudas en firme.

La empresa tuvo un cumplimiento del presupuesto en ventas del 91% en el año 2019, no logro cumplir la meta presupuesta por la inclusión de productos chinos en la línea industrial “Control de Temperatura”. La estrategia de la estrategia para el año 2020, desde mediados del año 2019 en conjunto con el socio estratégico del exterior se realizaron pruebas de productos manteniendo una buena calidad, pero con un precio mas competitivo en el mercado ecuatoriano, generando buenos resultados con los principales clientes.

Varios contratos de servicios de tratamientos químicos llegaron a su término; por lo que los clientes públicos y privados realizan procesos de licitación de los bloques petroleros a su cargo. Por tal motivo, durante el año 2019, la empresa se mantiene en constantes licitaciones para la adjudicación de contratos. En vista de esto, la empresa decide mantener su staff de ingenieros químicos; con el fin de continuar contando con personal altamente capacitado.

Investigación y desarrollo

La empresa cuenta con un área de investigación y desarrollo que trabaja para cumplir con los requerimientos de los clientes y optimizar costos con sus productos.

Certificaciones

Tabla 8. Certificaciones vigentes

Certificaciones Vigentes	Alcance	Vigencia
Certificación ISO 9001:2015	Servicio de tratamiento químico de fluidos, control de integridad de activos (tuberías y planta de destilación de hidrocarburo) para el sector petrolero, comercialización de refrigerantes y poliuretano para el sector industrial, producción, mezcla y almacenamiento de productos químicos	27/12/2021
Certificación ISO 14001:2015	Servicio de tratamiento químico de fluidos, control de integridad de activos (tuberías y planta de destilación de hidrocarburo) para el sector petrolero, comercialización de refrigerantes y poliuretano para el sector industrial, producción, mezcla y almacenamiento de productos químicos	10/2/2022
Certificación OHSAS 18001:2007	Servicio de tratamiento químico de fluidos, control de integridad de activos (tuberías y planta de destilación de hidrocarburo) para el sector petrolero, comercialización de refrigerantes y poliuretano para el sector industrial, producción, mezcla y almacenamiento de productos químicos	11/3/2021

Fuente: QUIMIPAC S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Talento Humano y Administración

Hasta el 31 de marzo de 2020, la empresa reportó un total de 76 empleados No existe sindicatos, comités de empresa o conflictos laborales.

Política de Gobierno Corporativo

QUIMIPAC S.A. no tiene implementados lineamientos de Gobierno Corporativo. Sin embargo, se mantienen reuniones frecuentes para revisar la situación de la empresa en temas de cumplimientos de presupuesto y rentabilidad. Cuenta con una política de gestión en el cual su servicio está basado en las siguientes fortalezas: Calidad, Seguridad, Salud, Ambiente y Conciencia Social.

El grupo QUIMIPAC a través de sus compañías constituidas legalmente a nivel regional, se dedica continuamente a agregar valor a sus clientes y a generar crecimiento a su organización enfocándose en:

- Compromiso y Desarrollo Integral de los trabajadores.

- Plataforma tecnológica e innovación técnica en los servicios.
- Identificación y reducción de riesgos en sus operaciones siendo responsables con los trabajadores, comunidad y medio ambiente.
- Cumplimiento del marco legal en la seguridad laboral, ambiente y salud ocupacional siguiendo estándares a nivel nacional e internacional.

Reuniones de la Administración

La administración está muy comprometida con el manejo de las diferentes actividades que desarrolla la empresa, es así como la administración participa directamente en las constantes reuniones con las diferentes áreas y tienen una frecuencia diaria

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., realizó el análisis del riesgo de los estados financieros auditados por la firma SMS AUDITORES DEL ECUADOR CIA. LTDA. SMSAUD. para el año 2014, 2015 y por la firma C&R Soluciones Empresariales S.A. en el 2016, 2017 y 2018. Adicionalmente, se utilizó información interna de la empresa QUIMPAC S.A. con corte al 31 de diciembre 2019 y 31 de marzo 2020.

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Tabla 9. Resumen Financiero.

Periodo	2017	2018	2019	Mar-20*
Activo	14.042.332	14.406.357	16.375.630	17.180.188
Pasivo	9.950.510	10.863.517	10.104.811	10.842.739
Patrimonio	4.091.822	3.542.840	6.270.819	6.337.449
Ventas	10.733.738	9.393.803	9.256.276	2.356.513
Margen Bruto	2.680.088	2.167.225	2.321.318	2.506.122
EBITDA	529.520	403.744	410.833	622.315
EBIT	477.912	364.850	399.885	612.782
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	250.851	22.114	30.601	-60.336
Utilidad/ Venta	2,34%	0,24%	0,33%	-2,56%
Ventas / Total Activos	76,44%	65,21%	56,52%	13,72%
Total Activos / Patrimonio	3,43	4,07	2,61	2,71
ROE	6,13%	0,62%	0,49%	-0,95%
ROA	1,79%	0,15%	0,19%	-0,35%
NOF/VENTAS	63,31%	59,26%	43,89%	41,99%
Ebitda/ Gasto Financiero	0,79	0,56	0,57	0,99
Deuda/ Ebitda	13,07	18,20	16,36	11,48
Pasivo con Costo /Activo	47,83%	49,29%	51,00%	41,59%

**Indicadores calculados con información acumulada de los últimos 12 meses.*

Fuente: QUIMPAC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

El total de Activos en el año 2019 fue de USD 16,38 millones un crecimiento del 13,67% en relación con el año 2018, las principales cuentas del Activo fueron: Los Activos Financieros que en el año 2019 representaron el 37,67% de los Activos Totales, los Inventarios representaron el 13,54% y Propiedades de Inversión que representó el 30,21% del total de los activos de la empresa.

En el comparativo del 2018 con el año 2019, la propiedad de inversión correspondiente a la inversión de subsidiarias creció en un 138,93%. En el año 2018 la inversión en Hydriapac S.A. fue de USD 1,77

millones, en Quimipac Perú S.A. fue de USD 278 mil, QP Technologies SAS por USD 3mil y Químicos del Pacífico QP S.A. por USD 24 mil

El total de cuentas por cobrar al 31 de marzo de 2020 fue de USD 3,85 millones, de los cuales 51,67% corresponde a cuentas comerciales y 48,33% corresponde a cuentas relacionadas, en el corte de información el 82,62% corresponde a cartera por vencer y el 17,38% es vencido. Comparando septiembre 2019, se evidencia que se ha presentado una mejora en la recuperación de cartera en virtud que el porcentaje de cartera vencida disminuyó 4,83 p.p.

Tabla 10. Detalle Antigüedad Cuentas por Cobrar – marzo 2020

ANTIGÜEDAD DE CUENTAS POR COBRAR				
DESCRIPCIÓN	COMERCIALES	RELACIONADAS	TOTAL CARTERA	%
Cartera por vencer	795.835,29	237.565,06	1.033.400,35	82,62%
Cartera Vencida	217.326,25	-	217.326,25	17,38%
0 - 30 días	142.094,82	-	142.094,82	11,36%
31 - 60 días	14.080,78	-	14.080,78	1,13%
61 - 90 días	2.752,35	-	2.752,35	0,22%
91 - 120 días	1.135,33	-	1.135,33	0,09%
más de 120 días	57.262,97	-	57.262,97	4,58%
TOTAL DE CARTERA:	1.013.161,54	237.565,06	1.250.726,60	100,00%

Fuente: Informes Internos de QUIMIPAC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La Propiedad, Planta y Equipo de la empresa creció en 35,12% en el comparativo de marzo 2019 con el 2020 esto se da por un crecimiento de USD 93 mil en activo fijo depreciable y USD 129 mil en activos fijos en tránsito.

El total de activos en el año 2019 fue de USD 10,10 millones una disminución de 6,98% comparado con el año 2018. Existe una concentración de pasivos en el corto plazo, su principal cuenta fue Obligaciones financieras por USD 5,82 millones que representó el 35,55% del total de activos de la empresa, la segunda cuenta mas representativa de los pasivos es cuentas y documentos por pagar que en promedio del 2016 al 2019 fue de USD 1,41 millones y en el año 2019 representó el 9,20% del total de activos de la empresa. En el largo plazo del año 2019 las obligaciones financieras representaron el 5,49% de los activos de la empresa, las cuentas por cobrar relacionadas 2,13% y la provisión por beneficios a empleados 6,18%.

Las condiciones de pago a proveedores están asociadas la operatividad del negocio determinada por proveedores críticos y no críticos, a los proveedores críticos de acuerdo con la operación existen casos que se requiere pagar el 100%. Al 31 de marzo del 2020 las cuentas por pagar ascendieron a USD 1,79 millones representando el 10,41% del total de activos.

Los pasivos con costo al 31 de marzo de 2020 fueron de USD 7,14 millones de los 89,57% fueron de corto plazo y 10,43% de largo plazo. De estos USD 6,18 millones corresponde obligaciones con instituciones financieras y USD 609 mil a la tercera emisión de obligaciones de mercado de valores. La empresa maneja línea de factoring con Banco Bolivariano y Banco Pichincha, los préstamos con instituciones financieras se manejó con Banco Bolivariano, Banco Guayaquil y Banco Pichincha.

Se realiza un análisis de origen y aplicación de fondos para los años 2018-2019 del Patrimonio de EMISOR al 31 de diciembre de 2018 el saldo fue de USD 3,54 millones representando el 24,59% del total del Pasivo + Patrimonio. Este saldo presentó un crecimiento de 77% para el 2019 con un saldo al 31 de diciembre de USD 6,27 millones. En el último año fiscal, el monto de capital no varió

ubicándose en USD 512 mil. El crecimiento presentado en el patrimonio es por la representación de otros resultados integrales cuyo saldo al diciembre 2019 fue de USD 2,79 millones.

El total de los ingresos al 31 de marzo de 2020 fue de USD 2,36 millones un crecimiento del 13,42% en comparación con marzo 2019. La empresa había presentado una tendencia decreciente en ingresos del año 2016 al 2019 asociado a la estrategia de negocio de la empresa de disminuir la venta a clientes públicos.

La Utilidad Bruta de la empresa en el año 2019 fue de USD 2,32 millones y en el 2019 fue de USD 2,17 millones, comparando estos dos años el crecimiento presentado de margen bruto fue de 2,01 p.p. estos indicadores están explicados por la discusión de los costos asociados a costo de servicios y los costos indirectos de fabricación y fletes.

La utilidad operativa de la empresa al 31 de marzo de 2020 fue de USD 209 mil con un margen operativo de 8,88% de su estructura de gastos la empresa ha reducido los gastos operacionales en 3.66 p.p. y los gastos administrativos en 0,86 p.p.

La utilidad neta al 31 de marzo de 2020 fue de USD 48 mil una disminución del 65.37% comparado con marzo de 2019, esta disminución esta explicada, en la cuenta de otros ingresos no operaciones del 2019, que para el año 2020 disminuyó en 94.20%. En consecuencia, a este resultado, que a pesar de haber optimizado costos y gastos en el periodo de marzo 2020, la utilidad fue menor que su comparable del año anterior.

Apalancamiento Financiero

El endeudamiento de la empresa frente a sus activos se ubicó en 41% en el 2019, la media de la competencia en el 2018 fue de 14%, por lo que puede considerarse como un nivel de endeudamiento desfavorable en relación con el sector. En cuanto a la cobertura de gasto financiero de la empresa, expresada como la relación entre el EBIT y el gasto financiero en el 2019 fue de 0,55 veces, evidenciando que no cuenta con una cobertura adecuada para los gastos financieros en los periodos analizados.

Por otro lado, analizando la capacidad de la empresa para cubrir las deudas financieras, se analiza la relación Deuda Financiera/EBITDA, este ratio se ubicó en 16,36 en diciembre de 2019. Se puede evidenciar que la empresa por la reducción de sus costos y gastos en el año 2019 mostró un mejor indicador que el año 2018. En la comparación de estados financieros internos se observa que las obligaciones financieras y valores emitidos tanto de corto como de largo plazo experimentaron una disminución neta de USD 328 mil de marzo 2019 a marzo 2020.

Finalmente, se analiza la solidez de la empresa al comparar los fondos propios con los pasivos no corrientes, es decir, relacionar los capitales propios de la empresa con el total de capitales permanentes necesarios para su financiación. Al finalizar el año 2018 la empresa poseía 1,13 veces recursos propios que pasivos de largo plazo, este indicador se ubicó en 2,77 en diciembre 2019. Los resultados de este indicador se dan por el incremento de las obligaciones financieros en el corto plazo por USD 533 mil.

Adecuación de Finanzas en el Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo para el siguiente año fueron proyectadas tomando en cuenta el panorama macroeconómico actual, las expectativas de decrecimiento del PIB y la estructura de acuerdo con el análisis de estructura de la empresa. Para el año se proyecta que la empresa presentará una disminución de sus necesidades operativas de fondo en USD 29.751

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la a continuación, estos se sustentan en un análisis exhaustivo del entorno y la empresa.

Tabla 11. Supuestos del periodo 2019 - 2022 sobre el Crecimiento de las Ventas

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	EBITDA / Ventas
MODERADO	2020	-15%	147	123	78	4,44%
	2021	4%	147	123	78	4,44%
	2022	4%	147	123	78	4,44%
	2023	5%	147	123	78	4,44%
	2024	5%	147	123	78	4,44%
PESIMISTA I	2020	-18%	148	98	77	8,00%
	2021	2%	148	98	77	8,00%
	2022	2%	148	98	77	8,00%
	2023	3%	148	98	77	8,00%
	2024	3%	148	98	77	8,00%
PESIMISTA II	2020	-20%	149	99	76	3,44%
	2021	1%	149	99	76	3,44%
	2022	1%	149	99	76	3,44%
	2023	2%	149	99	76	3,44%
	2024	2%	149	99	76	3,44%

Fuente: QUIMPAC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Análisis de Escenarios del Flujo de Caja del Accionista de QUIMPAC S.A. en un escenario Estándar proyectado es el que se muestra a continuación.

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja de Accionistas. (Escenario Estándar)

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
Crecimiento Ventas %	-15,00%	4,00%	4,00%	5,00%	5,00%
Ingresos por Ventas	\$ 8.687.604	\$ 10.629.538	\$ 11.054.720	\$ 11.607.456	\$ 12.187.829
Ciclo de Conversión de Efectivo	192	192	192	192	192
Margen Bruto / Ventas	18,00%	18,00%	25,08%	25,08%	25,08%
EBITDA / Ventas	1,00%	1,00%	8,08%	8,08%	8,08%
Flujo de Caja Libre (FCL)	289.045	1.551.819	1.081.950	1.026.802	1.078.175
FCL/Gastos Financieros	0,96	7,20	8,70	6,38	10,94
Deuda/FCL	26,69	5,46	8,53	9,72	9,96

Fuente: QUIMPAC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 13. Análisis del Flujo de Caja Escenario (PESIMISTA I)

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
Crecimiento Ventas %	-18,00%	2,00%	2,00%	3,00%	3,00%
Ingresos por Ventas	\$ 8.380.982	\$ 10.425.124	\$ 10.633.627	\$ 10.952.635	\$ 11.281.215
Ciclo de Conversión de Efectivo	169	169	169	169	169
Margen Bruto / Ventas	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%
EBITDA / Ventas	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Flujo de Caja Libre (FCL)	286.746	1.473.856	185.004	243.528	250.853
FCL/Gastos Financieros	0,95	6,84	1,49	3,51	6,40
Deuda/FCL	26,90	5,75	49,87	40,99	42,81

Fuente: QUIMPAC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 14. Análisis del Flujo de Caja de Accionistas Escenario (PESIMISTA II)

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
Crecimiento Ventas %	-20,00%	2,00%	2,00%	5,00%	5,00%
Ingresos por Ventas	\$ 8.176.568	\$ 10.425.124	\$ 10.633.627	\$ 11.165.308	\$ 11.723.573
Ciclo de Conversión de Efectivo	172	172	172	172	172
Margen Bruto / Ventas	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%
EBITDA / Ventas	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Flujo de Caja Libre (FCL)	285.213	1.590.651	186.637	357.313	375.212
FCL/Gastos Financieros	0,95	7,38	1,50	3,82	4,72
Deuda/FCL	27,05	5,32	49,43	27,94	28,62

Fuente: QUIMIPAC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Luego del análisis de los distintos escenarios se puede observar: En el escenario moderado el flujo de caja de accionistas para los años 2020 al 2022 resultó positivo, justificando la capacidad operativa de la empresa para generar los recursos necesarios para cubrir sus pagos de capital e intereses

RIESGO DE POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

- ❖ EMISOR, se compromete durante la vigencia de la **Tercera Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor.
 - a) 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.
 - b) Los Activos reales sobre los Pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de diciembre de 2019 muestra que se negociaron de enero a diciembre de 2019 un total de US\$ 11,796,778,802, correspondientes a la suma de US\$ 11,701,937,119 de valores en renta fija y US\$ 94,841,682 de valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta el mes de diciembre de 2019, en renta fija el 6% de los valores corresponden a papel comercial y el 7% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 324 emisores inscritos, de los cuales 169 pertenecen a la provincia del Guayas y 109 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores.

De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos fueron el 31% del sector comercial, un 27% del sector industrial y 14% de servicios.

Al 31 de marzo 2020 muestra que se negociaron de enero a marzo de 2020 un total de US\$ 2.075.689.810, correspondientes a la suma de US\$ 2.066.338.184 de valores en renta fija y US\$ 9.351.626 de valores en renta variable.

Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los títulos de QUIMIPAC S.A. en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ. Una vez recabada toda la información del último año sobre las transacciones del mercado secundario para la Tercera Emisión de obligaciones de QUIMIPAC S.A. se puede observar que se han realizado 7 transacciones durante el periodo enero de 2019 a marzo de 2020. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.⁵

Por otro lado, se puede decir que la calificación de riesgos es uno de los factores decisivos en la liquidez de los valores emitidos en el mercado bursátil.

Al 31 de marzo 2020 la empresa presentó un capital de trabajo de USD 1,34 millones, este indicador nos sirve para determinar la cantidad de recursos disponibles a corto plazo que se posee para poder atender las operaciones normales de la empresa y está relacionado con el grado de liquidez de la empresa. Se evidencia un deterioro en el indicador de prueba ácida que paso de 1,10 veces en el 2018 a 0,92 veces en el 2019 esto se da por el incremento de la cuenta de inventarios de la empresa. Históricamente la empresa ha manejado un indicador de liquidez promedio de 1,29 veces

Límite de Endeudamiento

La empresa mantendrá un límite de endeudamiento que no supere una relación entre los pasivos afectos a intereses sobre el patrimonio de máximo 2,5 puntos en todo momento mientras esté vigente la emisión.

Tabla 15. Ratio Liquidez Promedio Semestral

EVALUACIÓN DEL RATIO DE LIQUIDEZ SEMESTRAL						
	OCTUBRE 2019	NOVIEMBRE 2019	DICIEMBRE 2019	ENERO 2020	FEBRERO 2020	MARZO 2020
ACTIVOS CORRIENTES	10.360.872	10.083.149	9.571.462	9.483.289	9.887.958	10.123.069
PASIVO CORRIENTE	8.630.638	8.353.153	7.844.383	7.905.996	8.275.177	8.781.555
RATIO LIQUIDEZ	1,20	1,21	1,22	1,20	1,19	1,15
PROMEDIO SEMESTRAL	1,20					

Fuente: QUIMIPAC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

⁵ Indicador de presencia bursátil: permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.

No de días negociados en el mes / No de ruedas en el mes.

Tabla 16. Garantías y Resguardos

	Garantía General	Resguardos de Ley		Disposición OP	Límite de Endeudamiento
RELACIÓN	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen no mayor al 80% de los ALG.	La razón de liquidez o circulante, promedio semestral debe ser mayor o igual a uno (1)	Los Activos Reales sobre los Pasivos, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo debe ser mayor o igual a uno (1)	Art. 9, Capítulo I, del Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Obligaciones en Circulación sobre 200% Patrimonio.	Mantener como nivel de endeudamiento una relación entre el pasivo financiero sobre el patrimonio de máximo 2.5 puntos.
Mar-20	21,66%	1,20	1,58	7,62%	1,13
Cumplimiento	SI	SI	SI	SI	SI

Fuente: QUIMIPAC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Monto de Emisión de Obligaciones con Garantía General

La empresa queda obligada a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el Artículo 13 de la Sección I, del Capítulo III, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera. La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Por lo tanto, la empresa limita su endeudamiento en 0,80 del total de activos menos las deducciones de la normativa.

El certificado del Cálculo del Monto Máximo de Emisión proporcionado por la empresa con corte 31 de marzo 2020 establece que cumple con el artículo mencionado anteriormente cuyo monto no redimido de obligaciones en circulación representa 21,66% de los Activos menos las deducciones de la normativa: Activos Gravados, Activos Diferidos, Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- Los desastres naturales podrían afectar y dañar los principales activos de la compañía QUIMIPAC S.A.
- Cambios en la normativa y el marco legal vigente en donde la empresa desarrolla sus operaciones.
- Riesgo general del entorno y la situación económica de incertidumbre por la que está atravesando el Ecuador, lo que podría reflejarse en incumplimientos de sus clientes o con sus proveedores.

La Tercera Emisión de Obligaciones de QUIMIPAC S.A., se encuentra respaldada sobre la calidad de los activos, su capacidad de ser liquidados y las cuentas por cobrar a empresas vinculadas a la que se hace referencia el literal h) y i) del Artículo 10 de la Sección II Criterios y Categorías, Capítulo II Calificación de Riesgo, del Título XVI Calificadora de Riesgo, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera; evaluando los estados financieros auditados por la firma C&R Soluciones Empresariales S.A.



Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Los activos que respaldan la emisión corresponden a la cuenta de propiedad, planta y equipo; inventario y cuentas por cobrar cuyo valor en libros en marzo 2020 se ubicó en USD 715 mil, USD 2,37 millones y USD 1,73 millones respectivamente.

- Uno de los riesgos que puede afectar a la empresa en relación con la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, respecto a la propiedad, planta y equipo es que podría verse afectados por una obsolescencia o depreciación acelerada ocasionados por daños o desastres naturales. Este riesgo es mitigado con un permanente control y mantenimiento.
- En relación con los inventarios estos pueden verse afectados por una baja rotación que pueda comprometer la seguridad de los inventarios a posibles daños o deterioro.
- El crecimiento de la morosidad de cartera a más de 90 días que presentó un saldo al 31 de marzo de 2020 de USD 14 mil el cual representó el 1,13% del total de cartera.

Consideraciones de riesgos cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

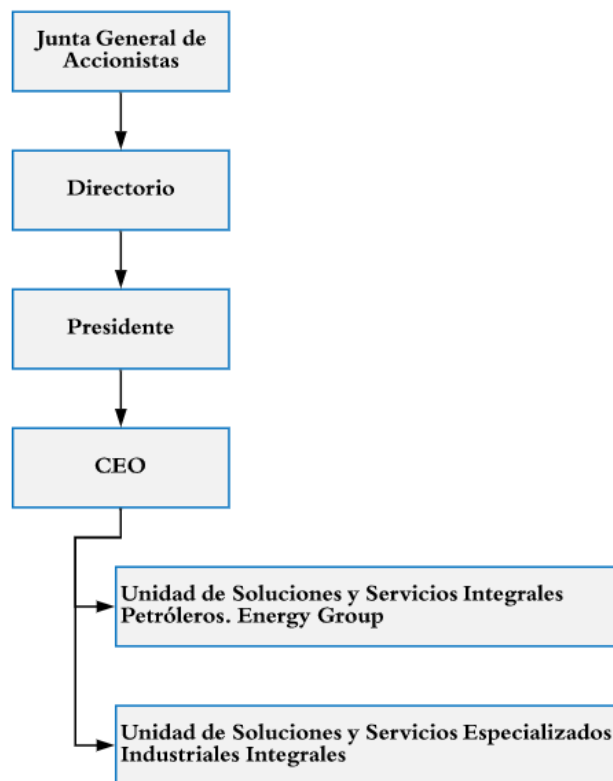
- Es importante señalar que QUIMIPAC S.A. hasta el 31 de marzo de 2020 la cartera de cuentas por cobrar a relacionadas de la empresa tanto en el corto como en el largo plazo representó un 16,92% del total de activos con un saldo de USD 2,9 millones. Es por esto, que el incumplimiento o retraso de estas cuentas por cobrar, tendrían una afectación representativa sobre los flujos u operativas de la empresa. Es importante mencionar que, las cuentas por cobrar relacionadas están compuestas fundamentalmente por cuentas por cobrar a accionistas.

		
<p>Ing. Natalia Cortez Montoya Gerente General</p>		<p>Ing. Andrea Paredes Rodríguez Analista</p>

ANEXOS

EMISOR, tiene el siguiente organigrama general:

Gráfico 2. Organigrama General de QUIMIPAC S.A.



Fuente: QUIMIPAC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 17. Estado Situación Financiera

QUIMIPAC S.A.																
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA																
EXPRESADO EN US DOLARES																
ACTIVOS	(*)	(*)	(*)	(**)	(**)	(**)	ANÁLISIS VERTICAL						ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	2019	mar-19	mar-20	2016	2017	2018	2019	mar-19	mar-20	2016-2017	2017-2018	2018-2019	mar 19 - mar 20
ACTIVOS CORRIENTES	10.997.765	11.027.012	10.522.009	9.571.462	10.895.190	10.123.069	76,91%	78,53%	73,04%	58,45%	72,77%	58,92%	0,27%	-4,58%	-9,03%	-7,09%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	509.885	419.352	594.225	298.779	694.039	516.276	3,57%	2,99%	4,12%	1,82%	4,64%	3,01%	-17,76%	41,70%	-49,72%	-25,61%
ACTIVOS FINANCIEROS	8.204.427	8.110.005	7.240.254	6.167.895	7.465.989	6.407.652	57,37%	57,75%	50,26%	37,67%	49,86%	37,30%	-1,15%	-10,72%	-14,81%	-14,18%
INVENTARIOS	1.890.570	1.988.264	2.046.371	2.371.712	2.027.600	2.372.116	13,22%	14,16%	14,20%	14,48%	13,54%	13,81%	5,17%	2,92%	15,90%	16,99%
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	71.519	56.285	69.112	52.808	94.174	81.310	0,50%	0,40%	0,48%	0,32%	0,63%	0,47%	-21,30%	22,79%	-23,59%	-13,66%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	321.364	453.106	572.047	680.268	613.388	745.715	2,25%	3,23%	3,97%	4,15%	4,10%	4,34%	40,99%	26,25%	18,92%	21,57%
ACTIVO NO CORRIENTE	3.302.493	3.015.320	3.884.348	6.804.168	4.077.414	7.057.119	23,09%	21,47%	26,96%	41,55%	27,23%	41,08%	-8,70%	28,82%	75,17%	73,08%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	823.296	653.148	557.656	467.220	529.759	715.807	5,76%	4,65%	3,87%	2,85%	3,54%	4,17%	-20,67%	-14,62%	-16,22%	35,12%
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	2.075.195	2.075.195	2.070.395	4.946.880	2.070.395	4.946.880	14,51%	14,78%	14,37%	30,21%	13,83%	28,79%	0,00%	-0,23%	138,93%	138,93%
ACTIVO INTANGIBLE	101.533	75.418	41.385	-	-	-	0,71%	0,54%	0,29%	0,00%	0,00%	0,00%	-25,72%	-45,13%	-100,00%	-
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	24.224	24.224	68.518	121.166	100.967	119.060	0,17%	0,17%	0,48%	0,74%	0,67%	0,69%	0,00%	182,85%	76,84%	17,92%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	12.740	12.740	1.400	3.000	5.600	4.500	0,09%	0,09%	0,01%	0,02%	0,04%	0,03%	0,00%	-89,01%	114,29%	-19,64%
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR NO RELACIONADAS	-	-	-	225.699	225.699	225.699	0,00%	0,00%	0,00%	1,38%	1,51%	1,31%	-	-	-	0,00%
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	265.505	174.595	1.144.994	1.040.203	1.144.994	1.045.173	1,86%	1,24%	7,95%	6,35%	7,65%	6,08%	-34,24%	555,80%	-9,15%	-8,72%
TOTAL ACTIVOS	14.300.258	14.042.332	14.406.357	16.375.630	14.972.604	17.180.188	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-1,80%	2,59%	13,67%	14,74%
PASIVOS	2016	2017	2018	2019	mar-19	mar-20	2016	2017	2018	2019	mar-19	mar-20	2016-2017	2017-2018	2018-2019	mar 19 - mar 20
PASIVO CORRIENTE	8.357.850	8.653.864	7.723.572	7.844.383	7.951.287	8.781.555	58,45%	61,63%	53,61%	47,90%	53,11%	51,11%	3,54%	-10,75%	1,56%	10,44%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1.555.489	1.397.786	1.213.820	1.506.557	1.515.379	1.788.623	10,88%	9,95%	8,43%	9,20%	10,12%	10,41%	-10,14%	-13,16%	24,12%	18,03%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	6.022.682	6.619.643	6.042.011	5.820.897	5.865.840	6.399.421	42,12%	47,14%	41,94%	35,55%	39,18%	37,25%	9,91%	-8,73%	-3,66%	9,10%
PORCIÓN CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	219.206	229.781	129.848	144.757	274.188	292.874	1,53%	1,64%	0,90%	0,88%	1,83%	1,70%	4,82%	-43,49%	11,48%	6,82%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	560.473	406.654	337.893	372.172	295.880	300.637	3,92%	2,90%	2,35%	2,27%	1,98%	1,75%	-27,44%	-16,91%	10,14%	1,61%
PASIVO NO CORRIENTE	1.660.666	1.296.646	3.139.945	2.260.428	3.339.358	2.061.184	11,61%	9,23%	21,80%	13,80%	22,30%	12,00%	-21,92%	#####	-28,01%	-38,28%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	817.232	301.577	1.305.919	899.091	1.607.504	745.278	5,71%	2,15%	9,06%	5,49%	10,74%	4,34%	-63,10%	333,03%	-31,15%	-53,64%
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	3.774	-	768.659	349.208	629.297	271.985	0,03%	0,00%	5,34%	2,13%	4,20%	1,58%	-100,00%	#DIV/0!	-54,57%	-56,78%
PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	839.660	995.069	1.065.367	1.012.129	1.102.557	1.043.921	5,87%	7,09%	7,40%	6,18%	7,36%	6,08%	18,51%	7,06%	-5,00%	-5,32%
TOTAL PASIVOS	10.018.516	9.950.510	10.863.517	10.104.811	11.290.645	10.842.739	70,06%	70,86%	75,41%	61,71%	75,41%	63,11%	-0,68%	9,18%	-6,98%	-3,97%
PATRIMONIO	2016	2017	2018	2019	mar-19	mar-20	2016	2017	2018	2019	mar-19	mar-20	2016-2017	2017-2018	2018-2019	mar 19 - mar 20
CAPITAL	512.632	512.632	512.632	512.632	512.632	512.632	3,58%	3,65%	3,56%	3,13%	3,42%	2,98%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
APORTES DE SOCIOS O ACCIONISTAS PARA FUTURA CAPITALIZACIÓN	419.000	-	-	-	-	-	2,93%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	-	-	-
RESERVAS	215.820	215.820	215.820	610.155	607.944	610.155	1,51%	1,54%	1,50%	3,73%	4,06%	3,55%	0,00%	0,00%	182,71%	0,36%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	68.802	-	-	2.791.651	94.270	2.791.651	0,48%	0,00%	0,00%	17,05%	0,63%	16,25%	-100,00%	-	-	2861,34%
RESULTADOS ACUMULADOS	3.065.488	3.363.370	2.814.388	2.325.781	2.327.993	2.356.381	21,44%	23,95%	19,54%	14,20%	15,55%	13,72%	9,72%	-16,32%	-17,36%	1,22%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	-	-	-	30.600	139.120	66.630	0,00%	0,00%	0,00%	0,19%	0,93%	0,39%	-	-	-	-52,11%
TOTAL PATRIMONIO	4.281.742	4.091.822	3.542.840	6.270.819	3.681.959	6.337.449	29,94%	29,14%	24,59%	38,29%	24,59%	36,89%	-4,44%	-13,42%	77,00%	72,12%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO																
(*) INFORMACIÓN AUDITADA																
(**) INFORMACIÓN INTERNA																

Fuente: Informes Auditados e Internos QUIMIPAC S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 18. Estado de Resultados

QUIMIPAC S.A.																
ESTADO DE RESULTADOS																
EXPRESADO EN US DOLARES																
	(*)	(*)	(*)	(**)	(**)	(**)	ANÁLISIS VERTICAL						ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	2019	mar-19	mar-20	2016	2017	2018	2019	mar-19	mar-20	2016-2017	2017-2018	2018-2019	mar 19 - mar 20
Ingresos	11.499.023	10.733.738	9.393.803	9.256.276	2.077.617	2.356.513	100%	100%	100%	100%	100%	100%	-6,66%	-12,48%	-1,46%	13,42%
(-) Costos	9.143.209	8.053.650	7.226.578	6.934.958	1.632.495	1.726.587	79,51%	75,03%	76,93%	74,92%	78,58%	73,27%	-11,92%	-10,27%	-4,04%	5,76%
GANANCIA BRUTA	2.355.814	2.680.088	2.167.225	2.321.318	445.122	629.926	20,49%	24,97%	23,07%	25,08%	21,42%	26,73%	13,76%	-19,14%	7,11%	41,52%
(-) Gastos Operativos	2.355.814	2.680.088	2.167.225	2.321.318	445.122	629.926	20,49%	24,97%	23,07%	25,08%	21,42%	26,73%	13,76%	-19,14%	7,11%	41,52%
EBITDA	618.551	529.520	403.744	410.833	6.913	218.394	5,38%	4,93%	4,30%	4,44%	0,33%	9,27%	-14,39%	-23,75%	1,76%	3059,35%
(-) Depreciaciones	87.028	51.608	38.894	10.948	10.640	9.224	0,76%	0,48%	0,41%	0,12%	0,51%	0,39%	-40,70%	-24,64%	-71,85%	-13,30%
GANANCIA(PERDIDA) OPERATIVA- (UAI)	531.523	477.912	364.850	399.885	-3.727	209.170	4,62%	4,45%	3,88%	4,32%	-0,18%	8,88%	-10,09%	-23,66%	9,60%	-5712,28%
(-) Gastos Financieros	621.715	674.430	725.016	720.620	171.913	159.716	5,41%	6,28%	7,72%	7,79%	8,27%	6,78%	8,48%	7,50%	-0,61%	-7,09%
(-/+ Otros (gastos) ingresos Netos	434.534	662.547	491.074	428.681	361.131	20.937	3,78%	6,17%	5,23%	4,63%	17,38%	0,89%	52,47%	-25,88%	-12,71%	-94,20%
UTILIDAD/ PERDIDA ANTES IMP. RENTA	344.342	466.029	130.908	107.946	185.491	70.391	2,99%	4,34%	1,39%	1,17%	8,93%	2,99%	35,34%	-71,91%	-17,54%	-62,05%
(-) Impuesto a la Renta	154.734	215.178	108.794	77.345	46.373	22.210	1,35%	2,00%	1,16%	0,84%	2,23%	0,94%	39,06%	-49,44%	-28,91%	-52,11%
UTILIDAD NETA	189.608	250.851	22.114	30.601	139.118	48.181	1,65%	2,34%	0,24%	0,33%	6,70%	2,04%	32,30%	-91,18%	38,38%	-65,37%
(*) CON INFORMACION AUDITADA																
(**) CON INFORMACION PROVISIONAL INTERNA																

Fuente: Informes Auditados e Internos QUIMIPAC S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 19. Tabla de Amortización Tercera Emisión de Obligaciones Clase D

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
24-oct.-18	70.313	22.500	92.813
24-ene.-19	70.313	21.094	91.407
24-abr.-19	70.313	19.688	90.001
24-jul.-19	70.313	18.281	88.594
24-oct.-19	70.313	16.875	87.188
24-ene.-20	70.313	15.469	85.782
24-abr.-20	70.313	14.063	84.376
24-jul.-20	70.313	12.656	82.969
24-oct.-20	70.313	11.250	81.563
24-ene.-21	70.313	9.844	80.157
24-abr.-21	70.313	8.438	78.751
24-jul.-21	70.313	7.031	77.344
24-oct.-21	70.313	5.625	75.938
24-ene.-22	70.313	4.219	74.532
24-abr.-22	70.313	2.813	73.126
24-jul.-22	70.313	1.406	71.719
TOTAL	1.125.000	191.252	1.316.252

Fuente: QUIMPAC S.A.
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 20. Tabla de Amortización Tercera Emisión de Obligaciones Clase E

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
24-oct.-18	18.750	7.500	26.250
24-ene.-19	18.750	7.125	25.875
24-abr.-19	18.750	6.750	25.500
24-jul.-19	18.750	6.375	25.125
24-oct.-19	18.750	6.000	24.750
24-ene.-20	18.750	5.625	24.375
24-abr.-20	18.750	5.250	24.000
24-jul.-20	18.750	4.875	23.625
24-oct.-20	18.750	4.500	23.250
24-ene.-21	18.750	4.125	22.875
24-abr.-21	18.750	3.750	22.500
24-jul.-21	18.750	3.375	22.125
24-oct.-21	18.750	3.000	21.750
24-ene.-22	18.750	2.625	21.375
24-abr.-22	18.750	2.250	21.000
24-jul.-22	18.750	1.875	20.625
24-oct.-22	18.750	1.500	20.250
24-ene.-23	18.750	1.125	19.875
24-abr.-23	18.750	750	19.500
24-jul.-23	18.750	375	19.125
TOTAL	375.000	78.750	453.750

Fuente: QUIMIPAC S.A.
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 21. Estado de Resultados Proyectado, expresado en miles.

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
INGRESOS	8.688	10.630	11.055	11.607	12.188
COSTO VENTA	7.124	8.716	8.282	8.697	9.131
GANANCIA BRUTA	1.564	1.913	2.772	2.911	3.057
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	1.477	1.807	1.879	1.973	2.072
EBITDA	87	106	893	938	985
DEPRECIACIONES (dep)	1	1	1	1	1
EBIT	86	106	892	937	984
GASTOS FINANCIEROS	302	215	124	161	99
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	429	429	429	429	429
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	213	319	1.197	1.205	1.314
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	32	48	180	181	197
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	53	80	299	301	329
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	128	191	718	723	788

Fuente: Informes Auditados e Internos QUIMIPAC S.A.
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 22. Necesidades Operativas de Fondos

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA								
			2019	2020	2021	2022	2023	2024
CÁLCULO NOF	A.C.	+ Caja	299	456	456	456	456	456
		+ Clientes	3.770	3.538	4.329	4.502	4.728	4.964
		+ Inventarios	2.372	2.971	3.635	3.781	3.970	4.168
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	1.507	1.548	1.894	1.799	1.889	1.984
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	517	776	412	412	412	412
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	4.417	4.642	6.114	6.527	6.851	7.192
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF		5,08%	31,73%	6,75%	4,97%	4,97%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	6.271	3.547	3.675	3.867	4.585	5.307
		+ Deudas largo plazo	899	1.244	1.656	2.069	2.481	2.894
		- Activos Inmovilizados	467	547	547	547	547	547
	F.M.	= Fondo de Maniobra	6.703	4.244	4.785	5.389	6.519	7.655
		NOF-FM	-2.286	398	1.330	1.139	332	-463

Fuente:

Informes Auditados e Internos QUIMIPAC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán.

Tabla 23. Cálculo del Monto Máximo de Emisión

QUIMIPAC S.A.	
Mar-20	
(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	17.180.188,00
(-) Activos gravados	4.540.485,53
Subtotal Activos libres de gravamen	12.639.702,47
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	119.060,23
(-) Activos en Litigio*	-
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	-
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	208.743,80
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	2.906.520
(-) Saldo de valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación.	965.625,03
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas 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 vinculadas con el emisor	4.946.880,49
Activos menos deducciones	3.492.873,31
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	2.794.298,65
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	2,89
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	4,62

* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

Fuente: QUIMIPAC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 24. Indicadores Macroeconómicos

	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio	Desv.Estd Muestral	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES								
Inflación anual (%)	3,4	1,1	-0,2	0,3	-0,1	0,90	1,49	-0,65
Crecimiento PIB real (%)	0,1	-1,2	2,4	1,3	-0,1	0,49	1,38	-0,43
INDICADORES EXTERNOS								
Cuenta corriente / PIB (%)	-2,2	1,3	-0,3	-1,4	-0,07	-0,54	1,35	0,35
INDICADORES FISCALES								
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-4,0	-5,6	-5,9	-3,7	-2,26	-4,26	1,48	1,35
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-6,0	-7,3	-4,5	-1,2	-0,1	-3,81	3,08	1,21
Deuda pública interna / PIB (%)	12,6	12,5	14,2	12,5	14,75	13,31	1,08	1,34
Deuda pública externa / PIB (%)	20,4	25,7	30,4	32,6	38,02	29,43	6,72	1,28
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28.162	29.886	34.743	39.980	44.537	35.462	6.850	1,32
OTROS INDICADORES								
Precio del Petróleo WTI	48,7	43,3	50,8	65,2	61,8	54,0	8	0,95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995,5	994,9	621,3	641,1	677,6	786,1	172	-0,63

Fuente: World Economic Forum. B.M. Transparency International. The Economist Intelligence Unit. INEC. BCE. Min. de Fin.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.