

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO – REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 039/2020 del 31 de marzo de 2020

Información Financiera cortada al 31 de enero de 2020

Analista: Ing. Jenny Hidalgo

jenny.hidalgo@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. es una empresa cuya actividad principal está relacionada con el reciclaje de todo tipo de cartón, papel, plástico, peet, botella de plástico, chatarra. Así como con la importación, exportación y la comercialización de productos reciclados.

Quinta Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2017-00024424, emitida el 13 de Diciembre de 2017

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 039/2020 del 31 de marzo de 2020, decidió otorgar la calificación de **"AA-" (Doble A menos)** a la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo - REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., por un monto de hasta cuatro millones de dólares (USD 4.000.000,00).

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".

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. tiene como actividad la recolección de desechos sólidos no peligroso (basura) dentro de una zona delimitada, como la recolección de residuos de hogares y empresas por medio de cubos de basuras, cubos de ruedas, contenedores, etc. En la actualidad recolectan principalmente desechos de papel, cartón y productos similares y derivados.
- Según lo reportado por la administración de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., la empresa aún no ha implementado prácticas de Buen Gobierno Corporativo.
- REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. mantiene una concentración de ventas en una de sus compañías relacionadas (SUPERPAPEL CORP S.A.), lo que determina que las actividades y el crecimiento del negocio dependan altamente del desempeño de su relacionada.

- Durante el período de análisis, las ventas de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. presentaron una tendencia creciente, pasando de USD 9,87 millones en el 2016 a USD 20,58 millones en el año 2018, como efecto de las estrategias implementadas por la compañía. Sin embargo, para el año 2019, las ventas cayeron en 30,88% (USD 14,23 millones) frente a lo reportado en diciembre de 2018, en parte, debido a la recesión económica que está atravesando el país, así como la disminución de los precios internacionales del reciclado importado (OCC), a su vez de que hubo una menor captación de reciclado. Finalmente, para los períodos interanuales, se evidenció un crecimiento de 2,79% (USD 1,32 millones en enero 2019 y USD 1,36 millones al 31 de enero de 2020).
- Después de deducir los gastos operacionales, la compañía arrojó pérdidas operativas en los años 2016 y 2019, así como en enero 2020 (-2,70% de los ingresos, -1,02% de los ingresos y -5,93% de los ingresos respectivamente), pues sus ingresos no fueron suficientes para cubrir de manera adecuada sus gastos. Sin embargo, en los años 2017 y 2018, REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. generó un margen operacional positivo (4,06% de los ingresos y 6,35% de los ingresos en ese mismo orden) gracias al crecimiento observado en sus ventas.
- La pérdida operativa registrada por REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. en los años 2016, 2019 y en enero de 2020, fue afectada posteriormente por los gastos financieros; no obstante, la contribución de otros ingresos permitió que la compañía genere utilidad al final de cada ejercicio económico analizado, sin embargo, la representación sobre los ingresos fue mínima (inferior al 1,00%).
- Para el año 2016, el EBITDA (acumulado) de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. se mostró negativo, debido a la pérdida operativa generada por la compañía (ocurriendo lo mismo en enero de 2020); situación que se revierte para los siguientes años, pues en diciembre de 2017 representó el 6,74% de los ingresos y un 8,07% de los ingresos en 2018, porcentajes que le permitieron cubrir de manera aceptable sobre sus gastos financieros. Para diciembre de 2019, el EBITDA (acumulado), pese a ser positivo (3,01% de los ingresos), no fue capaz de cubrir sus gastos financieros.
- Los activos totales de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. presentaron una tendencia creciente durante el período 2016-2019, es así que pasaron de USD 8,75 millones en el 2016 a USD 14,54 millones a diciembre de 2019. Sin embargo, a enero de 2020 los activos disminuyeron levemente a USD 14,48 millones, como efecto de la reducción en sus gastos pagados por anticipado y propiedad, planta y equipo, entre las más relevantes.
- Al 31 de enero de 2020, la cartera por vencer representó el 47,91% del total de la cartera, mientras que la cartera vencida entre 1 a 60 días significó el 12,25% y la cartera vencida más de 360 días representó el 38,83% del total de la cartera, lo que evidencia un deterioro en su gestión de cobranza. Por lo mencionado, la compañía debería poner mayor énfasis en su gestión de cobranza, con la finalidad de evitar un posible de riesgo de incobrabilidad. De acuerdo a lo indicado por la Administración con la finalidad de mitigar el riesgo de incumplimiento de pago la compañía ha establecido acuerdos de pago con los clientes.
- El pasivo total de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. presentó un comportamiento creciente hasta el año 2018, pasando de financiar un 35,56% de los activos en 2016 a un 64,14% de los activos en diciembre de 2018. Sin embargo, para diciembre de 2019, este financiamiento se contrajo hasta un 59,61% de los activos y un 59,37% en enero de 2020. Estas tendencias obedecen a las fluctuaciones registradas en sus principales cuentas: deuda financiera, cuentas y documentos por pagar relacionadas y no relacionadas.
- La deuda financiera estuvo constituida por obligaciones bancarias, con el Mercado de Valores y facturas comerciales, misma que financió un 19,19% de los activos en diciembre de 2019 y 18,64% del activo total en enero de 2020.
- A partir del año 2016, el patrimonio de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. se mostró decreciente sobre el financiamiento de los activos, puesto que pasó de fondear un interesante 64,44% en ese año a un 40,39% en 2019 (40,63% de los activos en enero de 2020), debido a una desaceleración en el crecimiento del mismo patrimonio.
- Mediante Acta de Junta General de Accionistas celebrada en diciembre de 2016 se autorizó el aumento de capital por la totalidad de los aportes constituidos (USD 5,48 millones). En enero de 2017 se concretó dicha capitalización, es así que el capital social ascendió para ese año a USD 5,48 millones, valor que se mantiene hasta enero de 2020 y financió el 37,86% de los activos (37,70% a diciembre de 2019).
- La liquidez (razón corriente) de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. presentó un comportamiento variable durante el período de análisis, es así que el nivel más alto lo alcanzó a diciembre de 2018 (1,21 veces) y el más bajo en el 2017 (0,82 veces), efecto de las fluctuaciones presentadas en el pasivo y activo corriente de la compañía. Para enero de 2020, la razón corriente fue de 1,19 veces.

- A partir del año 2016, el apalancamiento de la compañía (pasivo sobre patrimonio), mostró un comportamiento creciente, pues luego de haber registrado 0,55 veces en ese año, pasó a 1,48 veces en 2019 (1,46 veces en enero de 2020), lo que refleja que la compañía está financiando sus operaciones en mayor medida con recursos de terceros.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 16 de agosto de 2017, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., por unanimidad autorizó el presente proceso por un monto de hasta USD 4,00 millones.
- Posteriormente, REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. como Emisora, PUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como Agente Colocador y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, con fecha 19 de septiembre de 2017 y ante la Notaria Cuadragésima Tercera del Cantón Guayaquil, suscribieron el contrato de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.
- Con fecha 02 de enero de 2018, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. (Agente Colocador) inició la colocación de los valores de la presente Emisión de Obligaciones entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 31 de julio del año 2018, logró colocar la suma de USD 4'000.000,00; es decir, el 100% del monto total de la emisión aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
- La Emisión de Obligaciones a Largo Plazo se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ 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; y;
 - 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.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
 - ❖ Al 31 de enero de 2020, el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- El Emisor se compromete a mantener una relación Pasivos sobre Patrimonio no mayor a 3,00 veces, en todo momento mientras esté vigente la emisión de obligaciones.
 - ❖ Al 31 de enero de 2020, el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Al 31 de enero de 2020, la compañía registró un total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 12,78 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 10,22 millones. Dicho valor genera una cobertura de 5,71 veces sobre el saldo de capital en circulación, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda, lo que no se evidenció en varios de los resultados reales de la compañía, a pesar de esto, los pagos a los obligacionistas se han realizado con normalidad.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, así como el incremento de los precios internacionales o de la demanda de los desechos, podría traer como consecuencia una dificultad en la adquisición de esta materia prima.
- La compañía podría estar expuesta al desabastecimiento de materia prima, sin embargo, mitiga dicho riesgo, a través de la concientización del reciclaje, y el impulso de la responsabilidad ambiental. La demanda de reciclado de OCC o cartón es de 30 mil toneladas y en el país solo existen 15 mil toneladas para toda la industria papelería, por lo que la compañía sule con importaciones de Estados Unidos, Centro América, Perú, Colombia y Rusia, de esta manera cualquier impacto internacional afecta directamente a la industria ecuatoriana.
- La dependencia de las ventas sobre sus compañías relacionadas, puesto que, si estas presentaran problemas en operación, reducción de ingresos, disminución de sus actividades, entre otros factores, REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. tendría afectación directa en su operación.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Riesgo de que los competidores actuales repotencien su maquinaria para mejorar sus condiciones de mercado.
- La compra de los desechos se realiza con pagos al contado o en algunos casos anticipados, lo cual demanda que la empresa cuente con efectivo en su caja.

Según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe indicar que el activo que respalda la emisión son Inventarios, Maquinarias en montaje y Maquinarias, equipos e instalaciones libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados a este rubro podrían ser:

- Los inventarios de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, atentados, robo, u otros similares. No obstante, para mitigar estos eventos, la compañía cuenta con pólizas de seguros.
- Las Maquinarias en montaje y Maquinarias, equipos e instalaciones de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, catástrofes naturales, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, u otros similares, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado la compañía posee pólizas de seguros.
- Finalmente, los activos que respaldan la emisión tienen un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación dependerá fundamentalmente de que el inventario tenga una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, mientras que al referirnos a las Maquinarias en montaje y Maquinarias, equipos e instalaciones su liquidación dependería de las condiciones del mercado y su liquidez, concluyendo de esta manera que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo - REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones.

- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas del 16 de agosto de 2017.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017 y 2018 con sus respectivas notas a los Estados Financieros, así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, al 31 de enero de 2019, 31 de diciembre de 2019 y 31 de enero de 2020.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del emisor (Perfil de empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.)
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debida realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En el cantón Durán, a los 16 días del mes de agosto de 2017, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., la cual estuvo conformada por el 100% de sus accionistas y resolvió autorizar por unanimidad la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, por un monto de hasta USD 4.000.000,00.

Posteriormente, REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. como Emisora, PUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como Agente Colocador y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, con fecha 19 de septiembre de 2017 y ante la Notaria Cuadragésima Tercera del Cantón Guayaquil, suscribieron

el contrato de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., de donde se desprenden las siguientes características:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.				
Emisor	REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.			
Monto	Hasta USD 4.000.000,00			
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América			
Títulos de las obligaciones	Desmaterializada, con valor nominal unitario de USD 1.000,00, o múltiplos.			
Rescates Anticipados	No serán rescatables anticipadamente y no serán convertibles en acciones			
Underwriting	No contempla contrato de Underwriting.			
Tipo de Oferta	Pública.			
Clase, Monto, Plazo y Tasa	CLASE	MONTO	PLAZO	TASA DE INTERÉS
	1	USD 2.000.000,00	1.080 días	8,00% fija anual
	2	USD 2.000.000,00	1.440 días	8,25% fija anual
Agente Estructurador y Colocador	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Tipo de Garantía	Garantía General (De acuerdo a lo estipulado en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores).			
Amortización Capital	Trimestralmente en partes iguales según su clase.			
Pago de Intereses	Trimestral.			
Forma de Cálculo intereses	Se considera una base comercial de 360 días por año.			
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados a capital de trabajo consistente en la compra, transportación y almacenamiento de material de reciclaje, que corresponden a la materia prima para los procesos productivos de la compañía.			
Fecha de generación de intereses	Será la fecha en que se realice la primera colocación de cada Clase, y la misma corresponderá a la fecha de emisión de todos los valores colocados de la respectiva Clase.			
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.			
Sistema de Colocación	Bursátil.			
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros. 			
Límite de Endeudamiento	El Emisor se compromete a mantener una relación Pasivos sobre Patrimonio no mayor a 3,00 veces, en todo momento mientras esté vigente la emisión de obligaciones.			

Fuente: Contrato de emisión / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta el esquema bajo el cual se realizará la amortización de capital y pago de intereses a los obligacionistas.

CUADROS 2 y 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES CLASE 1 Y 2 (USD)

Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				2.000.000,00
03-abr-18	166.666,67	40.000,00	206.666,67	1.833.333,33
03-jul-18	166.666,67	36.666,67	203.333,33	1.666.666,67
03-oct-18	166.666,67	33.333,33	200.000,00	1.500.000,00
03-ene-19	166.666,67	30.000,00	196.666,67	1.333.333,33
03-abr-19	166.666,67	26.666,67	193.333,33	1.166.666,67
03-jul-19	166.666,67	23.333,33	190.000,00	1.000.000,00
03-oct-19	166.666,67	20.000,00	186.666,67	833.333,33
03-ene-20	166.666,67	16.666,67	183.333,33	666.666,67
03-abr-20	166.666,67	13.333,33	180.000,00	500.000,00
03-jul-20	166.666,67	10.000,00	176.666,67	333.333,33
03-oct-20	166.666,67	6.666,67	173.333,33	166.666,67

Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				2.000.000,00
28-may-18	125.000,00	41.250,00	166.250,00	1.875.000,00
28-ago-18	125.000,00	38.671,88	163.671,88	1.750.000,00
28-nov-18	125.000,00	36.093,75	161.093,75	1.625.000,00
28-feb-19	125.000,00	33.515,63	158.515,63	1.500.000,00
28-may-19	125.000,00	30.937,50	155.937,50	1.375.000,00
28-ago-19	125.000,00	28.359,38	153.359,38	1.250.000,00
28-nov-19	125.000,00	25.781,25	150.781,25	1.125.000,00
28-feb-20	125.000,00	23.203,13	148.203,13	1.000.000,00
28-may-20	125.000,00	20.625,00	145.625,00	875.000,00
28-ago-20	125.000,00	18.046,88	143.046,88	750.000,00
28-nov-20	125.000,00	15.468,75	140.468,75	625.000,00

03-ene-21	166.666,67	3.333,33	170.000,00	-
	2.000.000,00	260.000,00	2.260.000,00	

28-feb-21	125.000,00	12.890,63	137.890,63	500.000,00
28-may-21	125.000,00	10.312,50	135.312,50	375.000,00
28-ago-21	125.000,00	7.734,38	132.734,38	250.000,00
28-nov-21	125.000,00	5.156,25	130.156,25	125.000,00
28-feb-22	125.000,00	2.578,13	127.578,13	-
	2.000.000,00	350.625,00	2.350.625,00	

Fuente: Estructuración financiera / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de enero de 2020)

Con fecha 13 de diciembre de 2017, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la presente Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 4,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2017-00024424, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 15 de diciembre de 2017, determinando además, que el plazo de vigencia de la oferta pública vence el 13 de septiembre de 2018.

Colocación de los Valores

Con fecha 02 de enero de 2018, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. (Agente Colocador) inició la colocación de los valores de la presente Emisión de Obligaciones entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 31 de julio del año 2018, logró colocar la suma de USD 4'000.000,00; es decir, el 100% del monto total de la emisión aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Saldo de Capital

Hasta el 31 de enero de 2020, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones alcanzó la suma de USD 1,79 millones, después de haber cancelado los respectivos dividendos a los inversionistas.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ❖ 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; y;
 - 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.
- ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

✓ Al 31 de enero de 2020 la compañía cumplió con lo indicado en los incisos anteriores.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

El Emisor se compromete a mantener una relación Pasivos sobre Patrimonio no mayor a 3,00 veces, en todo momento mientras esté vigente la emisión de obligaciones.

Al 31 de enero de 2020, la compañía cumplió los resguardos señalados anteriormente, incluidos los de ley. En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 4: CUMPLIMIENTO DE RESGUARDOS

INDICADOR	Límite establecido	Semestre	ene-20	Cumplimiento
Indicador promedio de liquidez	Mayor o igual a (1)	1,29 veces		SI
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a uno (1)		1,19 veces	SI
Pasivos / Patrimonio	No mayor a 3,00 veces		1,46 veces	SI

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating S.A.

A continuación se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de diciembre, el promedio se calculará en semestres diciembre-mayo y junio-noviembre, según corresponda.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL INDICADOR PROMEDIO DE LIQUIDEZ (USD)

Detalle	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	PROMEDIO
Activo Corriente	10.187.045	9.655.711	9.672.770	9.778.522	9.652.630	9.514.803	1,29
Pasivo Corriente	8.008.728	7.549.216	7.646.276	7.595.734	7.475.357	7.192.859	
Indicador	1,27	1,28	1,27	1,29	1,29	1,32	

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating S.A.

Monto Máximo de Emisión

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la empresa. Dicho esto, se pudo apreciar que al 31 de enero de 2020, el total de activos de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., ascendió a USD 14,48 millones, de los cuales el 88,27% corresponde a activos libres de gravamen. A continuación se evidencia el detalle de lo mencionado:

CUADRO 6: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN, ENERO 2020 (USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	58.909	0,46%
Exigibles	4.278.050	33,47%
Realizables	206.098	1,61%
Propiedad Planta y Equipo	3.755.931	29,39%
Otros activos	4.482.194	35,07%
TOTAL	12.781.182	100,00%

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de enero de 2020, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones

en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias¹.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

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, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, con fecha 31 de enero de 2020, la compañía registró un total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 12,78 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 10,22 millones. Dicho valor genera una cobertura de 5,71 veces sobre el saldo de capital en circulación, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN A ENERO 2020 (USD)

Descripción	USD
Total Activos	14.480.126
(-) Activos Diferidos o Impuestos Diferidos	-
(-) Activos Gravados	1.698.944
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	-
(-) Monto no redimido de Tularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se espera que existan ³	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	12.781.182
Monto Máximo de Emisión = 80.00% Activos Libres de Gravámenes	10.224.946
Capital Emisión Obligaciones a Largo plazo	1.791.667
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	7,13
Monto Máximo de Emisión / Saldo Emisión (veces)	5,71

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de enero de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el saldo de capital de emisión de obligaciones ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,61 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el capital en circulación, representa el 15,23% del 200% del patrimonio al 31 de enero de 2020 y el 30,45% del total del patrimonio a la misma fecha, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

¹ “La verificación realizada por la calificadoradora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadoradora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

³ En los que el Emisor haya actuado como Originador.

⁴ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁶ (Total Activos Deducidos – Obligaciones) / (Total Pasivo – obligaciones en circulación)

CUADRO 8: CÁLCULO 200% DEL PATRIMONIO (ENE-2020)

Descripción	USD
Patrimonio (USD)	5.883.365
200% del Patrimonio (USD)	11.766.730
Capital por emitir	1.791.667
Valores por emitir / 200% del Patrimonio	15,23%
Valores por emitir / Patrimonio	30,45%

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

Las proyecciones fueron planteadas considerando el plazo de vigencia de la presente emisión, es decir 4 años, en función de ello y conforme lo proyectado la compañía registraría una utilidad de USD 0,31 millones al cierre del 2021, conforme lo que se detalla a continuación:

La compañía proyecta, con carácter conservador, que sus ingresos al cierre de 2017 reflejarían un crecimiento del 24,04% respecto a diciembre de 2016; para los siguientes periodos la compañía prevé crecimientos de 1,10% para 2018, de 6,67% para 2019 y de 0,64% para 2020, en 2021 no proyecta crecimiento en ventas, precisamente con guardar el ánimo conservador de las proyecciones.

Por su parte los costos de venta, de acuerdo a la estructuración financiera registrarían una participación del 86,34% a lo largo de todo el periodo proyectado, de esta manera el margen bruto en términos monetarios presentaría un comportamiento creciente y en términos de participación sobre los ingresos mantendría un 13,66% para todo el periodo proyectado. Los gastos administrativos con respecto a los ingresos también mantendrían una participación estable (6,19% de los ingresos), lo que le permitiría arrojar utilidad operativa decreciente desde el 4,76% de los ingresos en 2017 hasta el 4,18% en 2021.

Los gastos financieros presentarían una tendencia fluctuante, lo que obedecería a la amortización normal de su deuda con costo y la contratación de nueva deuda, desde el 3,41% en 2017 hasta el 2,30% en 2021.

Luego de descontar otros ingresos y egresos, el impuesto a la renta y participación de trabajadores, la empresa generaría una utilidad neta creciente, pues pasaría de 1,04% de los ingresos en el año 2017 a un 2,33% en 2021.

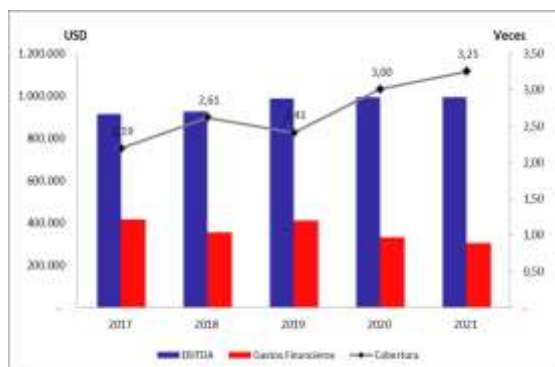
CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas netas	12.240.000	12.375.000	13.200.000	13.284.000	13.284.000
Costo de ventas	10.568.326	10.684.888	11.397.214	11.469.742	11.469.742
Utilidad bruta	1.671.674	1.690.112	1.802.786	1.814.258	1.814.258
Gastos administrativos y ventas	757.425	765.779	816.831	822.029	822.029
Depreciación y amortización	332.232	364.063	392.023	416.109	436.562
Utilidad operativa	582.017	560.269	593.931	576.120	555.667
Gastos financieros	417.655	353.617	409.665	330.311	305.210
Otros ingresos/egresos, neto	27.463	74.983	89.752	151.617	215.567
Utilidad antes de impuestos	191.825	281.636	274.019	397.425	466.024
Participación Trabajadores	28.774	42.245	41.103	59.614	69.904
Impuestos	35.871	52.666	51.241	74.319	87.146
Utilidad neta	127.180	186.724	181.674	263.493	308.974

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

La generación de recursos propios por parte de la actividad de la empresa, le permitirían cubrir sus obligaciones y cumplir con sus compromisos de forma holgada, lo cual se ve reflejado en la cobertura que el EBITDA tendría sobre los gastos financieros.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (USD)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

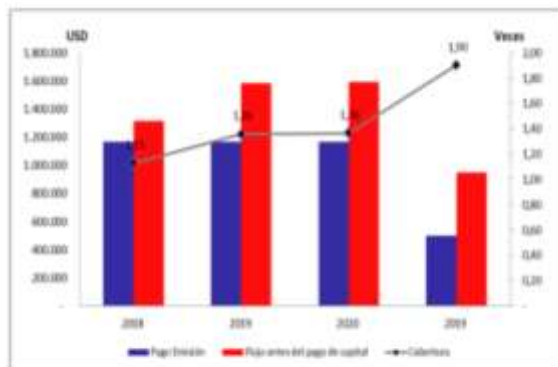
El estado de flujo proyectado de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., revela la disposición que la empresa tendría de recursos para desarrollar su actividad, cumplir con sus compromisos y cubrir sus obligaciones. Lo anterior se evidencia en la cobertura creciente de los flujos sobre el pago de capital de la emisión, tal como se ve en el resumen expuesto a continuación. Cabe mencionar que para 2017 la estructuración financiera consideró en el análisis del flujo de efectivo, únicamente el último trimestre.

CUADRO 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2017	2018	2019	2020	2021
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad Neta	(134.832)	186.724	181.674	263.493	308.974
Depreciación y amortización	43.915	364.063	392.023	416.109	436.562
Cambios en cuentas de activos y pasivos	(4.374.152)	755.257	(6.141)	566.449	(104.785)
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	(4.465.069)	1.306.045	567.556	1.246.051	640.750
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Adquisición de propiedad, planta y equipo	(511)	(651.314)	(572.098)	(492.828)	(418.486)
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	(511)	(651.314)	(572.098)	(492.828)	(418.486)
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamiento con instituciones financieras	572.777	455.125	1.439.283	421.923	302.490
Emisión de Obligaciones	4.000.000	(1.166.667)	(1.166.667)	(1.166.667)	(500.000)
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	4.572.777	(711.541)	272.616	(744.743)	(197.510)
FLUJO DE EFECTIVO NETO					
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	107.197	(56.810)	268.075	8.480	24.755
Saldo inicial de efectivo	98.883	206.080	149.270	417.345	425.825
SALDOS AL FIN DEL AÑO	206.080	149.270	417.345	425.825	450.580

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: COBERTURA DE FLUJOS VS. PAGO DEUDA FINANCIERA (USD)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo afectando al costo de ventas, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Como ya se mencionó, la estructuración financiera consideró un costo de ventas estable en su representación sobre los ingresos (86,34%), a lo largo de todo el

periodo proyectado; el modelo soportó costos de ventas superiores a los proyectados, desde 87,50% en 2018 hasta 89,80% en 2021. Con el estrés practicado, la utilidad neta se reduciría en un promedio del 80,09% y los flujos de efectivo en un promedio del 13,25%; sin embargo, la compañía aún generaría utilidad y flujos de efectivo positivos, en todos los periodos proyectados; no obstante, estas son las variables que la compañía soportaría como máximo.

Comparativo de Resultados Reales vs. lo proyectado inicialmente

Para diciembre de 2019, se realizó una comparación con el Estado de Resultados proyectado al mismo periodo. Por lo mencionado, las ventas alcanzaron un cumplimiento del 107,79% y al deducir los costos de ventas la utilidad bruta alcanzó un nivel de cumplimiento del 232,88%, no obstante, el rubro de gastos operacionales (administrativos y ventas) superó significativamente el valor proyectado, determinando un resultado negativo en su margen operacional.

Al igual que los gastos de operación, los gastos financieros y otros ingresos/egresos reales se ubicaron por encima del valor registrado en el Estado de Resultados proyectado, provocando al final del periodo un cumplimiento de la utilidad neta apenas del 16,01%.

CUADRO 11: RESULTADOS PROYECTADOS VS. REALES (USD)

Cuenta	Proyectado	Real	Cumplimiento
	2019	dic-19	
Ventas	13.200.000	14.227.693	107,79%
Costo de Ventas	11.397.214	10.029.300	88,00%
Utilidad Bruta	1.802.786	4.198.393	232,88%
Gastos Operacionales	816.831	3.769.626	461,49%
Depreciación y amortización	392.023	574.131	146,45%
Utilidad Operacional	593.931	(145.364)	-24,47%
Gastos Financieros	409.665	927.043	226,29%
Otros ingresos/egresos, neto	89.752	1.113.230	1240,34%
Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos	274.019	40.823	14,90%
Participación Trabajadores	41.103	2.053	4,99%
Impuestos	51.241	9.693	18,92%
Utilidad neta	181.674	29.077	16,01%

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, el comportamiento de las actividades del flujo de efectivo fueron variables frente a los resultados proyectados, lo que generó un saldo al final del año (real) inferior a lo estimado en un inicio, no obstante, el emisor generó el flujo suficiente para cubrir sus obligaciones con costo de manera oportuna.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha rebajado sus previsiones de crecimiento de la economía global al 3,3% en 2020 y al 3,4% en 2021, debido a posibles "sorpresas" negativas en mercados emergentes como la India y al impacto de un malestar social creciente. El informe de 'Perspectivas Económicas Globales' presentado el 20 de enero de 2020, en el Foro Económico Mundial de Davos, entre otros elementos destaca las tensiones geopolíticas, particularmente entre Estados Unidos e Irán, pues el reciente enfrentamiento entre ambos países podría empeorar aún más, señala el FMI. Para el gigante estadounidense, el FMI calcula un crecimiento del 2% en 2020 frente al 2,3% estimado para 2019, que se reducirá aún más en 2021, hasta el 1,7%, por las perspectivas de que el presidente estadounidense, aplique una política fiscal demasiado neutra⁷.

En la Unión Europea, la incertidumbre global continuará frenando al sector manufacturero, pero contará con la compensación parcial de un crecimiento estable en el consumo privado, lo que permitirá un modesto incremento del crecimiento del PIB del 1,4 % de 2019 al 1,6 % en 2020. Por su parte, a pesar de los importantes factores adversos, Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global⁸.

En el último trimestre de 2019 el crecimiento en los mercados emergentes, entre los que el FMI incluye la India, México y Sudáfrica, fue más débil de lo que estimaba el propio organismo en octubre del pasado año, en gran parte debido a la caída de la demanda interna, los efectos de las huelgas; la incertidumbre política; los efectos aceleradores del cambio climático y las tensiones comerciales⁹. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el Banco Mundial espera que en 2020 el crecimiento regional aumente al 1,8 % a medida que se consolide el crecimiento en las economías más grandes y se eleve la demanda interna en toda la región¹⁰.

Los pronósticos realizados por El Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, la ONU y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) consideran que la región se verá afectada por un menor flujo de capital, mayor volatilidad en los mercados internacionales y las tensiones entre Estados Unidos y China, entre otros factores.

Las previsiones económicas de Ecuador para el año 2020 consideran los efectos en el flujo real de la economía, de la paralización ocurrida en el país entre el 3 y el 14 de octubre de 2019, cuyas pérdidas se estiman en USD 701,6 millones y los daños en USD 120,1 millones. Estas pérdidas significaron un impacto negativo de 0,13% en la previsión del PIB a precios constantes para 2019. Tras el análisis de esta información el BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana se recuperará paulatinamente al prever una tasa de variación de 0,69%, alcanzando un PIB constante de USD 72.309 millones y un PIB nominal de USD 109.667 millones¹¹. Por su parte, el Banco Mundial prevé que la economía ecuatoriana crecerá 0,2 % en 2020, mientras que para 2021, el crecimiento de la economía alcanzaría el 0,8% y el 1,2% en 2022¹².

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe en parte a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas, según la Corporación de Estudios para el Desarrollo Cordes.¹³

China es uno de los principales importadores de commodities. En dos meses el Índice de Commodities de Bloomberg cayó 13% (el indicador está conformado por materias primas de energía, metales preciosos e industriales y materias primas agrícolas). La reducción de los precios de las materias primas ocasionó que el dólar se aprecie. "Cuando los precios de las materias primas caen, los inversionistas se refugian en otro activo de valor. En este caso el oro o el dólar", explica el director de Cordes. Con la apreciación del dólar Ecuador pierde

⁷⁷ <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/situacion-y-perspectivas-de-la-economia-mundial-2020-resumen-ejecutivo/>

⁸⁸ <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/situacion-y-perspectivas-de-la-economia-mundial-2020-resumen-ejecutivo/>

⁹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/fmi-prevision-pib-foro-davos.html>

¹⁰ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects#firstLink21643>

¹¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1348-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-se-recuperar%C3%A1-07-durante-el-2020>

¹² <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-estima-economia-ecuatoriana-crecera-0-2-2020-2981.html>

¹³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

su competitividad porque países vecinos, como Colombia o Perú, recurren a la devaluación de sus monedas para abaratar sus exportaciones y encarecer las importaciones.¹⁴

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a enero 2020 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 12: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB previsión (millones USD 2007) año 2019	109.134,50	Crecimiento anual PIB (t/t-4) previsión para 2020	0,2%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (diciembre - 2019)	52,54%	Inflación mensual (diciembre - 2019)	-0,01%
Balanza Comercial Total (millones USD) diciembre 2019	820,1 (Superávit)	Inflación anual (diciembre - 2019)	-0,07%
Reservas Internacionales (millones USD 29 febrero 2020)	3.280,40	Inflación acumulada (diciembre - 2019)	-0,07%
Riesgo país (09 marzo 2020) ¹⁵	2.792	Remesas (millones USD) IS 2019	1.545,82
Precio Barril Petróleo WTI (USD febrero de 2020) ¹⁶	44,76	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2019)	3,80%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del -0,03%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones¹⁷. En el segundo trimestre de 2019 el PIB creció en 0,4%¹⁸.

El **Riesgo País** se incrementó nuevamente, en parte debido a la caída del precio del crudo por la baja demanda desde China y la falta de capacidad de pago de las obligaciones de Ecuador en caso de no cumplir con las metas comprometidas con el Fondo Monetario Internacional (FMI)¹⁹. “De mantenerse el riesgo país en ese nivel, la opción para emitir bonos en los mercados internacionales está cerrada, a lo que se suman mayores costos de financiamiento para el sector privado. Se reducen las fuentes de divisas para la balanza de pagos”, según Cordes.²⁰

A diciembre de 2019, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 21.474,2 millones, siendo ligeramente inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2018 (llegó a USD 22.103,9 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** a diciembre de 2019 alcanzaron USD 22.329,4 millones, siendo superior frente al mismo periodo de 2018 (USD 21.628,0 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta diciembre de 2019 arrojaron una suma de USD 13.649,8 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 8.679,6 millones.

Hasta diciembre de 2019, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 820,1 millones, USD 1.297,8 millones más que el resultado comercial obtenido en el año 2018, período que cerró con un déficit de USD -477,6 millones. La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 4.520,6 millones, lo que significó un 1,4% más que el superávit de USD 4.459,00 millones registrados entre enero y diciembre de 2018; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera disminuyó su déficit en 25,0% al pasar de USD -4.936,6 millones a USD -3.700,4 millones²¹.

El cierre de puertos en China y la reducción de los envíos marítimos han provocado una caída en las exportaciones ecuatorianas y por ende en su demanda, así mismo existe una pérdida de competitividad externa por la apreciación del dólar.²²

¹⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

¹⁵ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/09/nota/7775052/riesgo-pais-ecuador-subio-2792-puntos>

<https://www.metroecuador.com.ec/ec/noticias/2019/12/12/ministerio-finanzas-ecuador-dice-riesgo-pais-459-puntos.html>

¹⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017>

¹⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

¹⁹ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/02/06/nota/7726077/riesgo-pais-ecuador-precios-petroleo-coronavirus-mercados>

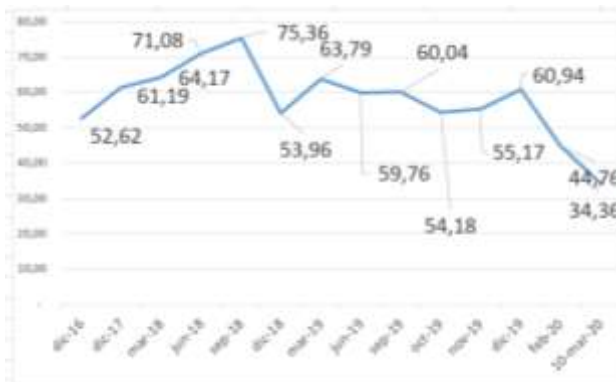
²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

²¹ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>

²² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que al 10 de marzo de 2020 descendió a USD 34,36. La proforma presupuestaria 2020, estima un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo²³.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm> / Elaboración: Class International Rating

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación. En 2019, las exportaciones de petróleo crudo significaron el 35% de todas las exportaciones de Ecuador, según el Banco Central.²⁴

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2019 sumó USD 14.268,53 millones, siendo un 2,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.878,69 millones), mientras que a enero de 2020 fue de USD 1.417,32 millones. Entre los impuestos con mayor aporte a diciembre de 2019 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 6.685,00 millones (USD 739,18 millones a enero 2020), el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.769,89 millones (USD 419,12 millones en enero 2020), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.140,10 millones (USD 118,29 millones en enero 2020), y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 910,61 millones (USD 91,44 millones en enero 2020)²⁵.

La **inflación mensual** a diciembre de 2019 registró una variación mensual de -0,01%, mientras que la **variación anual y acumulada** fue de -0,07%. Por divisiones de bienes y servicios, 5 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Alimentos y bebidas no alcohólicas, Prendas de vestir y calzado, Bienes y servicios diversos, Muebles, artículos para el hogar, Comunicaciones)²⁶.

En referencia al **salario nominal promedio**, para el año 2019, se fijó en USD 459,61²⁷; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 394,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 436,83 a diciembre de 2019²⁸. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a diciembre de 2019, ésta se ubicó en USD 715,08²⁹, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 735,47 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 102,85% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2019, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar; de ésta, el 65,3% se halla económicamente activa. Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,80% y el **empleo adecuado / pleno** (nacional) se ubicó en

²³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

²⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

²⁵ <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

²⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Diciembre-2019/01%20ipc%20Presentacion_IPC_dic2019.pdf

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201907.pdf>

²⁸ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2019/Diciembre-2019/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_nov_2019.pdf

38,8% (44,8% para los hombres y 30,6% para las mujeres). Para diciembre 2019, el ingreso laboral promedio de un hombre con empleo es USD 345,5; mientras que para una mujer con empleo es de USD 292,7³⁰.

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³¹, se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita³².

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 6,25% para diciembre de 2019, al igual que a febrero de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 8,81%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,56%³³. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a enero de 2020 alcanzó la suma de USD 57.594,5 millones, el de la oferta monetaria de USD 25.715,6 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 16.682,3 millones.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el cuarto trimestre de 2019, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos de Consumo y más restrictivos para los créditos de Vivienda. Para los segmentos: Productivo y Microcrédito el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas de ahorro y crédito, entre octubre y diciembre de 2019, fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, dado que el saldo entre las cooperativas menos y más restrictivas fue positivo; en cambio, para los créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo³⁴.

El flujo de **remesas** que ingresó al país durante el primer semestre de 2019 totalizó USD 1.545,82 millones, cifra inferior en 0,15% con respecto al segundo semestre de 2018 (USD 1.548,22) y superior en 4,28% al primer semestre de 2018 (USD 1.482,36). El incremento se atribuye al dinamismo, aunque en menor grado, de la economía estadounidense. En el caso de España e Italia, estos países se encuentran reacomodando sus economías. Durante el primer semestre de 2019, el flujo proveniente de Estados Unidos ascendió a USD 898,35 millones (58,11% del total recibido), de España sumó USD 383,38 millones (24,80% del total recibido). La medición del flujo de remesas al primer trimestre de 2019, muestra presencia de migrantes ecuatorianos en países como: México, Chile, Perú, Canadá y Colombia, que aportaron con el 6,26% (USD 96,69 millones) del flujo de remesas recibido en el país. Igualmente, desde Reino Unido, Alemania, Suiza, Francia, y Bélgica, se canalizó el 2,93% (USD 45,23 millones) del monto receptado³⁵.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2019 fueron de USD 127,87 millones; monto inferior en 57,00% al registrado en su similar periodo en el 2018, en donde alcanzó USD 297,36 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Electricidad, gas y agua, Servicios prestados a las empresas, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de España, Canadá, China, Italia, Estados Unidos, entre otros³⁶.

Para diciembre de 2019, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 57.336,52 millones, cifra ligeramente superior a lo reportado en diciembre de 2018, cuando fue de USD 35.695,50 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a diciembre 2019 fue de USD 15.843,64 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de diciembre de 2019, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública

³⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912_Mercado_Laboral.pdf

³¹ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf

³³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IVT-2019.pdf>

³⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201905.pdf>

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indexe.htm>

agregada (externa e interna) se encontró en 52,54% del PIB³⁷ superando significativamente el límite del 40% del PIB.³⁸

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no registrará el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal³⁹.

El país recibió, entre marzo y septiembre de 2019, el 45% de los desembolsos prometidos para 2019 por varios organismos multilaterales, entre ellos el FMI, el BID, el Banco Mundial y la CAF. Tras el Acuerdo con el FMI y varios multilaterales, Ecuador deberá recibir en tres años USD 10.200 millones y solo en 2019, USD 4.624 millones. Al momento Ecuador recibió USD 2.113 millones, de los cuales la mayor parte ha sido desembolsada por el Fondo Monetario Internacional (USD 903 millones).⁴⁰

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones y USD 3.280,40 al 28 de febrero de 2020. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La **calificación de deuda** a marzo de 2020⁴¹ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable). Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a febrero de 2020 bajó de B3 (negativo) a Caa1 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. Esta categoría tiene que ver con que las autoridades del Ecuador enfrentan resistencia para adoptar reformas legislativas, mismas que son parte de los acuerdos con el FMI. Así también, el acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B-, calificación que se encuentra dentro de la categoría "altamente especulativa". Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. fue constituida en el cantón Guayaquil en octubre de 2012 mediante Escritura Pública, misma que fue aprobada por parte de la Superintendencia de Compañías de Guayaquil con fecha 05 de noviembre de 2012 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Durán el 27 de noviembre del mismo año. El plazo de duración es de 50 años contados a partir de la fecha de inscripción de la escritura de constitución (noviembre de 2062).

El principal objetivo de la empresa es la actividad de reciclaje de todo tipo de cartón, papel, plástico, pet, botellas de plástico, chatarra, la importación, exportación y comercialización de productos reciclados.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de enero de 2020, el capital suscrito de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. se mantiene en USD 5,48 millones, y se encuentra distribuido de la siguiente manera:

CUADRO 13: ACCIONISTAS

NOMBRE	CAPITAL (USD)	% PART.
COMERCIALIZADORA DE PAPELES Y CARTONES SURPAPEL S.A.	1,00	0,00002%
SURPAPEL CORP S.A.	5.482.542,00	99,99998%

³⁷ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-agosto-21-10-2019.pdf>

³⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf>

³⁹ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-junio-2019-19-07-2019.pdf>

⁴⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/10/02/nota/7543693/ya-ha-llegado-45-desembolsos>

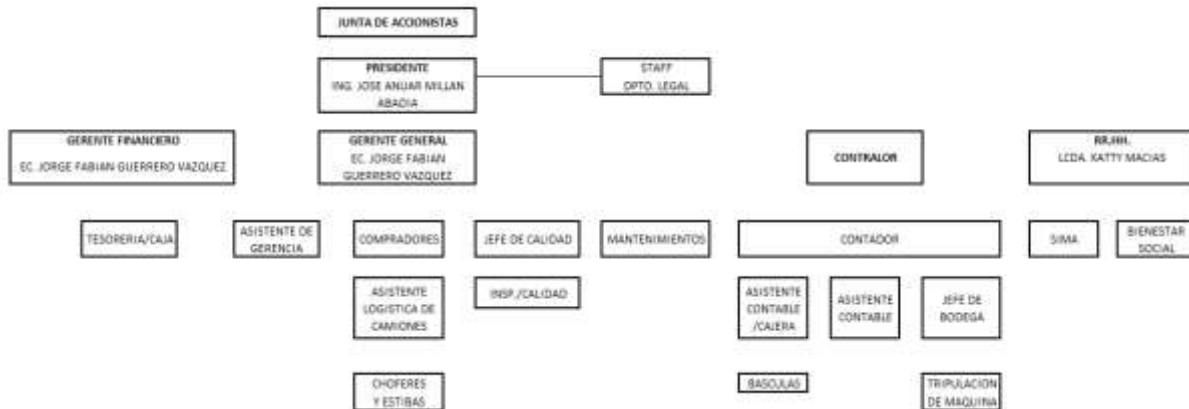
⁴¹ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

TOTAL	5.482.543,00	100%
--------------	---------------------	-------------

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. /Elaboración: Class International Rating

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. es dirigida por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente y Gerente General, como se puede observar en la siguiente estructura:

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los ejecutivos principales que laboran en REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., se destacan por ser profesionales con amplia experiencia en el sector en donde la compañía desarrolla sus actividades, los mismos que han logrado un desenvolvimiento aceptable de la compañía.

La compañía ha minimizado el impacto de la dependencia de los comerciales manejando una administración del mercado por procesos, es decir se rota las zonas, de esta manera cada mercado no depende de una sola persona, sino de varios ejecutivos, además toda la información que se maneja es compartida, por lo que no representa un riesgo de dependencia en una sola persona, todo este proceso y administración lo maneja como líder de proceso y de negocio el Gerente General. A continuación, se muestra el detalle de los principales ejecutivos de la empresa:

CUADRO 14: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Nombre	Cargo
José Anuar Millán Abadía	Presidente
Jorge Fabián Guerrero Vásquez	Gerente General
Jorge Fabián Guerrero Vásquez	Gerente Financiero

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

Según lo reportado por la administración de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., la empresa aún no ha implementado prácticas de Buen Gobierno Corporativo.

Empleados

Al 31 de enero de 2020, la empresa mantiene en su nómina de empleados un total de 62 personas (79 a julio de 2019) distribuidas en diferentes áreas de la compañía (administración, planificación y abastecimiento y área operativa). Del total de colaboradores, 51 poseen contratos fijos y 11 contratos inferiores a 1 año.

Es importante mencionar que REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. no posee sindicatos ni comités de empresa, más bien intenta mantener buenas relaciones con todos sus colaboradores.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su

personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 15: COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A.		
Empresa	Tipo de Relación	Participación
Productora Cartonera S.A.	Accionarial	74,98%
Surpapelcorp S.A.	Accionarial	35,22%
Soluciones de Empaques SDE S.A.	Accionarial	80,00%
Repapers Reciclaje del Ecuador S.A.	Accionarial	0,13%

Productora Cartonera S.A.		
Empresa	Tipo de Relación	Participación
Hidroalto Generación de Energía S.A.	Accionarial	0,004%
Escobar Ruiz C. L.	Accionarial	45,000%
Surpapelcorp S.A.	Accionarial	0,610%

Surpapelcorp S.A.		
Empresa	Tipo de Relación	Participación
Hidroalto Generación de Energía S.A.	Accionarial	0,004%
Repapers Reciclaje del Ecuador S.A.	Accionarial	100,000%

José Anuar Millán Abadía			
Empresa	Tipo de Relación	Participación	Cargo
Stup S.A.	Accionarial/Gestión	0,13%	Gerente General
Atavico S.A.	Accionarial/Gestión	86,22%	Gerente General
Lamisurp S.A.	Accionarial	0,13%	-
Innovative Management S.A.	Accionarial	50,00%	-
Telur Marketing LLC	Accionarial	100,00%	-
Costablue S.A.	Por gestión	-	Presidente
Recicladores Industriales del Ecuador Recindor S.A.	Por gestión	-	Presidente
Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A.	Por gestión	-	Gerente General
Centro de Acopio Acoprodu S.A.	Por gestión	-	Gerente General
Productora Cartonera S.A.	Por gestión	-	Presidente
Surgalare S.A.	Por gestión	-	Presidente
Serialcorp S.A.	Por gestión	-	Presidente
Repapers Reciclaje del Ecuador S.A.	Por gestión	-	Presidente
Selap S.A.	Por gestión	-	Gerente General

Geovanny Paulo Coellar Neira			
Empresa	Tipo de Relación	Participación	Cargo
Expocoe Cia. Ltda.	Accionarial/Gestión	94,84%	Presidente
La Portada Business Center Cia. Ltda	Accionarial	2,00%	-
Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A.	Accionarial/Gestión	12,50%	Vicepresidente
Primexinter Cia. Ltda.	Accionarial	50,00%	-
Productos del Mar Marina-Trading S.A.	Accionarial/Gestión	0,13%	Gerente General
Ectours S.A.	Accionarial	100,00%	-
Innovative Management S.A.	Accionarial	50,00%	-
Austrobox S.A.	Accionarial	38,22%	-
Fabripel Fabrica de Papel S.A.	Accionarial	0,00%	-
Maztrapesa (Mazar Transportes Pesados S.A.)	Accionarial	0,1384%	-
Exporepacking S.A.	Accionarial/Gestión	75,0000%	Presidente
Transrodar Cia. Ltda.	Por Gestión	-	Presidente
Homepaper Cia. Ltda.	Por Gestión	-	Gerente General
Transporte y Carga Maritima Transcarmar S.A.	Por Gestión	-	Gerente
Transcarlog S.A.	Por Gestión	-	Presidente

Jorge Fabián Guerrero Vázquez			
Empresa	Tipo de Relación	Participación	Cargo
Giece S.A.	Accionarial/Gestión	25,00%	Presidente
Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A.	Por gestión	-	Vicepresidente
Surpapelcorp S.A.	Por gestión	-	Presidente
Surgalare S.A.	Accionarial	33,00%	-
Recicladores Industriales del Ecuador Recindor S.A.	Accionarial/Gestión	20,00%	Gerente General
Repapers Reciclajes del Ecuador S.A.	Por gestión	-	Gerente General

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Productos

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., tiene como actividad principal la recolección de desechos sólidos no peligrosos (basura) dentro de zonas delimitadas, así como la recolección de residuos de hogares y empresas por medio de cubos de basura, cubos con ruedas, contenedores, etc.; entre los residuos recogidos puede haber desechos recuperables mezclados y recolección de materiales reciclables.

Su principal línea de negocio es la recolección de papel y cartones reciclados, a través de una red organizada de negocios inclusivos que involucra a los pequeños recolectores, asociaciones, y bases de personas dedicadas a esta actividad, teniendo centros de acopio directos en varios sitios estratégicos del país, así como una cadena de transporte que permite formar una cadena de suministro de este material, cumpliendo además un fin social.

La compañía realiza un proceso de transporte, selección y empaquetamiento del material reciclado para la venta a empresas que se dedican a la elaboración de papel; es decir, compañías que cuentan con molinos para la conversión del material reciclado en papel reutilizable.

Clientes

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. concentra sus ventas en una de sus compañías relacionadas, SUPERPAPELPCORP S.A., lo que determina que las actividades, crecimiento del negocio y performance de la empresa dependan altamente del desempeño de un tercero, situación que podría generar afectaciones en los resultados de la compañía. A pesar de dicha concentración, la demanda de desechos es alta a nivel local e internacional, por lo que, de existir problemas de compras por parte de su relacionada o una disminución de sus pedidos, la empresa podría colocar y vender los desechos a otras empresas locales e internacionales, no obstante los precios de venta pudieran ser diferentes. Adicionalmente es necesario mencionar que la política de crédito de la empresa es de 60 días de plazo.

Al 31 de enero de 2020, la cartera por vencer representó el 47,91% del total de la cartera, mientras que la cartera vencida entre 1 a 60 días significó el 12,25% y la cartera vencida más de 360 días representó el 38,83% del total de la cartera, lo que evidencia un deterioro en su gestión de cobranza. Por lo mencionado, la compañía debería poner mayor énfasis en su gestión de cobranza, con la finalidad de evitar un posible de riesgo de incobrabilidad.

De acuerdo a lo indicado por la Administración con la finalidad de mitigar el riesgo de incumplimiento de pago la compañía ha establecido acuerdos de pago con los clientes⁴².

Proveedores

Los proveedores de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. abastecen a la empresa, principalmente de: materia prima, insumos y suministros necesarios para la consecución de su objetivo, de los cuales en su totalidad son nacionales y recicladores. De acuerdo a lo indicado por la Administración la participación de los proveedores en el costo de ventas es el 95,00% ya que todo es reciclado.

⁴² La administración de la compañía manifestó que para recuperar la cartera vencida principalmente con las empresas ABSORPELSA e INCASA, se firmarán acuerdos de pago antes de finalizar el año 2019, con la finalidad de que en el plazo de 4 a 5 años estas empresas se reactiven y cancelen la totalidad adeudada.

Estrategias y Políticas de la Empresa

Como estrategias se puede mencionar que, REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. planea incrementar la flota de unidades de 15 camiones y 10 trailers que posee actualmente. Adicionalmente, se planea realizar la compra directa en la frontera de Perú, para el incremento de producción del molino de SUPERPAPEL CORP S.A.

Durante los últimos tres años, la compañía ha venido realizando diferentes proyectos de crecimiento, para fortalecer la cadena de suministros que maneja; a continuación, se nombran algunos de estos proyectos: Proyecto Puntos Verdes, Proyecto Triángulo, Proyecto Sto. Domingo, Proyecto Prosperina y Proyecto Machala.

Política de Precios

La política de precios establece que éstos serán determinados por la Gerencia General de la Compañía en base al promedio de los precios de productos similares ofertados con la finalidad de mantenerse competitivos en el mercado. Al 31 de enero de 2020 los precios fueron los siguientes:

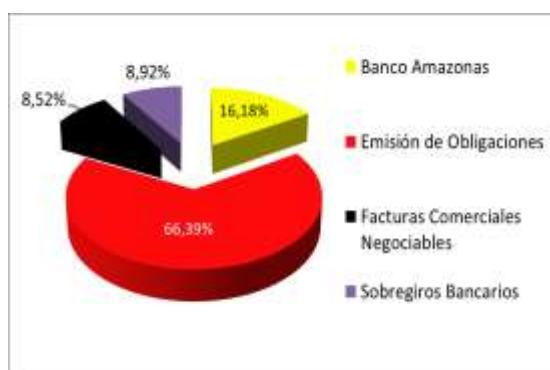
- OCC Nacional: USD 190/ TM
- DKL Nacional: USD 165/ TM
- OCC Importado: USD 200/TM
- DKL Importado: USD 195/TM

Política de Financiamiento

Al 31 de enero de 2020, el indicador de apalancamiento de la compañía se fijó en 1,46 veces (1,48 veces a diciembre de 2019), determinando además que los pasivos de la compañía financiaron el 59,37% de los activos, mientras que el patrimonio lo hizo en 40,63%.

La mayor porción de la deuda con costo corresponde a obligaciones adquiridas con el Mercado de Valores seguida del Banco Amazonas. Por último, se encuentran los sobregiros bancarios y las facturas comerciales negociables.

GRÁFICO 5: ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA



Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

La compañía no informó sobre su política de inversiones; sin embargo, claramente se aprecia una importante inversión en lo que corresponde a propiedad planta y equipo, en la cual se registra la adquisición de máquinas de montaje, muebles, enseres y equipos de oficina, maquinarias, equipos e instalaciones, vehículos, equipos de transporte y camiónero móvil, equipo de computación y software; sin descuidar lo que corresponde a la inversión corriente destinada a financiar el capital de trabajo adecuado para mantener activa la operación de la empresa en lo que corresponde a materia prima, suministros y materiales.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. es una empresa legalmente constituida en el Ecuador, por lo que está sujeta a las regulaciones tradicionales del país, las mismas que están definidas por diferentes entes gubernamentales los cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos en sus distintas operaciones. Los organismos públicos que norman a la compañía son: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Servicio de Rentas Internas, Ministerio de Relaciones Laborales, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Normas Municipales, Defensoría del Pueblo, Ministerio de Salud, Entre otros.

Adicional, sus Normas de Calidad establecen que:

- Material no puede superar el 12% de humedad.
- Material no puede superar el 5% de contaminantes.
- Material debe contener fibra larga en un 50%.

Responsabilidad Social

De forma coordinada entre las empresas Repapers, Procarsa, Surpapel y la directiva de la comunidad, se realizó en la comunidad el programa vacacional 2019, esta actividad fomenta el buen uso del tiempo que tienen los niños y jóvenes de la ciudadela, brindando espacios y actividades saludables que los mantienen ocupados de forma divertida. El programa trata también de mantener un control y formación positiva en el carácter de los chicos, dándoles orientaciones a través de los maestros, con una base en valores como el respeto, solidaridad y trabajo en equipo.

Eventos Importantes

- El viernes 8 de febrero de 2019, se firmó el convenio entre BanEcuador y Repapers Reciclaje del Ecuador S.A., en el marco del lanzamiento del Nuevo Modelo de Crédito Inclusivo. Con los créditos de BanEcuador se logrará la inclusión en el sistema financiero de grupos tradicionalmente excluidos, como recicladores, palmicultores, textiles, proveedores de alimentos, carpinteros, panaderos, y muchos oficios más. Los créditos que otorgará BanEcuador servirán para comprar maquinarias o transporte, lo que redundará en cambiar sus condiciones de trabajo y la vida diaria de sus familias. Repapers Reciclaje del Ecuador S.A. será uno de los primeros beneficiarios de este modelo.
- La empresa realizó emisiones de facturas comerciales por un monto de USD 5,00 millones, misma que fue aprobada por la SICVS, mediante Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.17.0000256, emitido el 27 de enero de 2017.
- El 23 de febrero de 2018 la compañía REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR firmó un convenio con la Red Nacional de Recicladores del Ecuador (RENAREC), mismo que beneficia a más de 2 000 recicladores del Cantón Durán y sus familias. Este acuerdo promueve la asociatividad entre los recicladores y representa el punto de partida para la elaboración y consolidación de las políticas públicas, que favorezcan la incorporación de un considerable número de recicladores a escala nacional, en la cadena de valor de la gestión integral de residuos sólidos, en condiciones de equidad económica y social. De acuerdo con la información del Ministerio de Ambiente, en el país se producen 4 millones de toneladas de residuos y el 25% de éstos tienen el potencial de ser reciclados, por ser materiales como papel, cartón y plástico. Además, alrededor de 250 mil toneladas son recuperadas por los recicladores de base y trasladadas a la cadena de matriz productiva.

Riesgo Legal

Al 31 de enero de 2020, la administración de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., reportó que no mantiene procesos legales vigentes, información que fue confirmada con el portal de la Función Judicial.

Liquidez de los títulos

Con fecha 02 de enero de 2018, PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. (Agente Colocador) inició la colocación de los valores de la presente Emisión de Obligaciones entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 31

de julio del año 2018, logró colocar la suma de USD 4'000.000,00; es decir, el 100% del monto total de la emisión aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Según lo que informan las Bolsas de Valores, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el periodo comprendido entre agosto 2019 y enero 2020 para los valores de la Emisión de Obligaciones sujeto de calificación en el presente informe; por lo que no se puede calcular dicho indicador al corte mencionado.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Situación del Sector

Según el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) señalan que América Latina recicla menos del 3% de la basura que produce. De ese porcentaje, el 80% es gestionado por los captadores de desechos. Cada día América Latina y el Caribe generan cerca de 540.000 toneladas de basura. La Organización de las Naciones Unidas (ONU) calcula que, para 2050, los residuos producidos en esta parte del continente alcanzarán las 671.000 t diarias.⁴³

El mundo está enfrentado a una situación que no da espera. Anualmente el planeta produce más de 2.100 millones de toneladas de basura, de las cuales solo el 16 por ciento es reciclado.

Según el informe What a waste 2.0 a global snapshot of solid waste management, realizado por el Banco Mundial, en 2050 la producción de desechos aumentará 3,4 miles de millones de toneladas. Esta cifra sería completamente inmanejable para los países asiáticos que, de acuerdo con el Convenio de Basilea, no tendrían por qué recibir toneladas de basura. Por esa razón algunos ya están impulsando la ya conocida, pero poco aplicada, economía circular, un concepto ideado por la activista Ellen McArthur. Esta básicamente plantea dejar atrás el concepto lineal de “extraer, producir y desechar”, para pasar al sistema circular de “reducir, reusar y reciclar”. Esto permitiría aprovechar los recursos en todas las fases de producción, disminuiría el desperdicio y la contaminación, y regeneraría los sistemas naturales, con obvios beneficios para la sociedad. La buena noticia es que sí existen países que se preocupan por procesar y reciclar sus residuos. Uno de ellos es Taiwán, que se convirtió en ejemplo para el mundo por su cultura de reciclaje.⁴⁴

Según la Organización de las Naciones Unidas (ONU), en 2018 se calculó que los ecuatorianos produjeron 93 000 toneladas de residuos electrónicos, esto quiere decir que cada persona produce 5,4 kilogramos y, según el Ministerio, solo el 20 por ciento de estos desechos se recicló.⁴⁵

En América Latina, alrededor de 4 millones de personas viven del reciclaje, recolectando y procesando principalmente residuos de papel, cartón, plástico, vidrio y metal. Sin embargo, frente a los volúmenes de producción, esta cifra sigue siendo muy baja, por lo cual se requiere fortalecer esta práctica, impulsando una industria del reciclaje más fuerte, con el debido profesionalismo y control.

⁴³ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/sociedad/6/america-latina-recicladores>

⁴⁴ <https://www.semana.com/mundo/articulo/crisis-de-basuras-en-el-mundo-ya-no-hay-espacio-para-tirar-ni-reciclar/650187>

⁴⁵ <https://www.elcomercio.com/tendencias/ambiente-campana-reciclaje-desechos-electronicos.html>

En el Ecuador se producen aproximadamente 25 millones de toneladas de desechos al año.⁴⁶ Entre las ciudades que generan una mayor cantidad de residuos se encuentra Quito, Guayaquil, Cuenca y Manta, los cuales generan en total un 48% de los residuos a nivel nacional.⁴⁷ Del millón de toneladas de residuos sólidos que podrían reciclarse en el país, únicamente entre el 15% y 25% logra este fin, debido a que al botar los desechos en el contenedor equivocado, utilizar bolsas plásticas o tirar las botellas de vidrio junto a los desechos comunes se está contribuyendo a que los residuos no sean reutilizados.

A partir de abril del 2020 se deberá pagar USD 0,04 por el uso de fundas plásticas. La norma grava a cada unidad con el impuesto a los consumos especiales y fija un mecanismo que empezará con **USD 0,04** por funda en el 2020, hasta llegar a los USD 0,10 en el 2023. La ley no precisa que tipo y tamaño de plásticos estarán sujetos a esta medida. Por ello el impuesto no será de inmediata aplicación, sino regirá en 90 días contados desde enero. El Servicio de Rentas internas deberá resolver los vacíos de los procedimientos en el reglamento. Durante el primer trimestre del 2020, ningún local comercial puede cobrar el impuesto a por uso de fundas plásticas.

Entre los plásticos que no se verán afectados por este tributo están los de uso industrial, agrícola, agro-industrial, de exportación para productos congelados y aquellos que contengan un mínimo de 50% de materia prima reciclada pos consumo. La idea es reducir el consumo de materias primas vírgenes, reciclar y reutilizar estos productos. Según datos del Ministerio del Ambiente, cada año se emplean alrededor de 1500 millones de estas bolsa; **93 por cada ecuatoriano.**⁴⁸

De acuerdo a los datos que presenta el INEC, para el año 2018, tan solo el 47,47% de los hogares en el Ecuador realizan la práctica de clasificar sus residuos en la fuente (plásticos, orgánicos, papel-cartón, y vidrio). Es importante destacar que Cuenca constituye la ciudad que tiene el porcentaje más alto a nivel de hogares que clasifica sus residuos, con el 53,37%.

Sin embargo, pese a las disposiciones legales vigentes, tan solo el 36,5% de los GAD Municipales del país han iniciado procesos de separación en la fuente, lo cual quiere decir que aún existen aproximadamente 141 municipios con esta deuda pendiente.

Así también, los gobiernos locales incumplen con su obligación en relación a la disposición final de los residuos sólidos, pues todavía el 25,6 % mantienen botaderos a cielo abierto, y 28,8% celdas emergentes (según información declarada por los propios GAD).

Dentro de las barreras aplicables al sector de la industria del reciclaje, al existir un posible competidor, puede considerarse que los molinos de papel a Nivel Nacional manejan su misma empresa recicladora, no compran material a través de intermediarios, sino únicamente a su empresa de Reciclado. Otro punto de relevancia para la entrada en este mercado, es que deberían contar con infraestructura de camiones, báscula y bodegas, ya que REPAPERS en la actualidad maneja el 55% del Mercado a nivel nacional, y cuenta con 40 unidades de transporte, 5 bodegas, básculas e infraestructura en cada una de sus bodegas. Así mismo, debería desarrollar alianzas mediante contratos con las Asociaciones de Recicladores a nivel nacional, los mismos que se encuentran respaldados por el Gobierno Nacional, a través del Ministerio del Ambiente.

Expectativas

El Gobierno Nacional a través del Ministerio del Ambiente, en abril del año 2010, creó el PROGRAMA NACIONAL PARA LA GESTIÓN INTEGRAL DE DESECHOS SÓLIDOS (PNGIDS), con el objetivo primordial de impulsar la gestión de los residuos sólidos en los municipios del Ecuador, con un enfoque integral y sostenible; con la finalidad de disminuir la contaminación ambiental, mejorando la calidad de vida de las y los ciudadanos e impulsando la conservación de los ecosistemas; a través de la generación de políticas, normativas, estrategias, planes y actividades de capacitación y sensibilización. La duración del proyecto es de ocho años.

⁴⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/03/10/nota/7223876/guia-concretar-reciclaje-inclusivo-se-publicaria-abril-ecuador>

⁴⁷ <https://www.vistazo.com/seccion/enfoque/el-impacto-positivo-del-reciclaje>

⁴⁸ <https://www.metroecuador.com.ec/ec/noticias/2020/01/02/impuesto-las-fundas-plasticas-aplicara-desde-abril-del-2020.html>

Además, el Ministerio del Ambiente, presentó la campaña conéctate con el planeta con la que pretende capacitar a personal de las instituciones públicas, sobre la gestión de los desechos electrónicos y los celulares en desuso. El objetivo de esto es crear consciencia en la ciudadanía, con énfasis en las instituciones públicas, sobre la correcta gestión ambiental de desechos electrónicos y celulares en desuso.⁴⁹

En opinión del Director para América Latina de VITALIS y ONGVitalis, entre las razones por las cuales el reciclaje sigue tan poco desarrollado está la profunda informalidad del sector, así como la ausencia de políticas públicas e incentivos fiscales que estimulen la actividad.

Asimismo, el líder de VITALIS destaca la importancia de la inversión privada para impulsar este negocio, que tiene todas las características para ser sostenible, si se gestionara de manera eficiente. También es necesario el desarrollo de planes y programas educativos que sensibilicen a la ciudadanía hacia una economía circular, creando un mercado exigente y conocedor de las bondades del ecodiseño, la ecoeficiencia y la producción limpia⁵⁰.

Posición Competitiva de la Empresa

En el Ecuador existen 2 empresas consideradas como competencia directa de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., y son INTERCIA S.A. y CARTOPEL. La diferencia que existe en el mercado con su competencia es que la logística se maneja con sus camiones en cada una de las bodegas, retirando en el origen y no a través de intermediarios, esto les permite conseguir el material a un precio más bajo y así tener cierto margen de ganancia.

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. representa actualmente el 55% del mercado, ya que cuenta con 40 unidades de transporte, 5 bodegas, cada una equipada con básculas e infraestructura. Además, ha desarrollado alianzas con las Asociaciones de Recicladores a nivel Nacional, los mismos que se encuentran respaldados por el Gobierno Nacional a través del Ministerio del Ambiente. Es importante señalar que la competencia no cuenta con suficientes unidades en sus bodegas y esto hace que recurran a contratar transporte o pagar por el material puesto en sus bodegas.

Adicional, REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., maneja procesos en cada uno de sus departamentos, y priorizan la atención de Servicio al Cliente, convirtiéndose sus proveedores en sus clientes, obteniendo de la empresa toda la atención y servicio.

REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. busca en la calidad de sus productos la ventaja frente a sus competidores. Dentro de su organización estratégica incluye un análisis FODA para la empresa, evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen, los cuales se ilustran a continuación:

CUADRO 16: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Compromiso.	El negocio demanda un alto manejo de efectivo.
Tecnología de punta para el procesamiento de la materia prima.	
Mano de obra calificada disponible.	Resistencia de intermediarios tradicionales.
Atención eficiente y eficaz.	Fuertes inversiones.
Logística total en todas las ciudades del país.	Materia prima se compra al contado o pago anticipado.
Oportunidades	Amenazas
Facilidades crediticias.	Políticas y Regulaciones de entidades seccionales y estatales.
Población local altamente consumista de productos recuperables.	
Zonas geográficas definidas.	Negocio monopolizado por intermediarios.
Fuerza laboral disponible en el medio.	Precios internacionales no definidos.

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁴⁹ <https://www.elcomercio.com/tendencias/ambiente-campana-reciclaje-desechos-electronicos.html>

⁵⁰ <https://www.vitalis.net/actualidad-ambiental/reciclaje-no-prioridad-america-latina/>

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de una compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, procesos, la tecnología que utiliza, el manejo de la información, entre otros.

La empresa cuenta con un sistema informático que facilita el mantenimiento, resguardo y agilidad de la información, adicionalmente para su manejo adecuado, la compañía cuenta con un Manual de Políticas de Seguridad de la Información cuyo objeto es proteger los recursos de información y la tecnología usada para su procesamiento de las amenazas internas o externas, deliberadas o accidentales.

Se debe indicar que los activos de la compañía se encuentran asegurados en diferentes ramos como es incendio, fidelidad, robo y asalto, responsabilidad civil, transporte, vehículos, equipo electrónico y equipo y maquinaria, pólizas que al 29 de agosto de 2020 se encuentran vigentes.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2016, 2017 y 2018, junto al Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados internos no auditados al 31 de enero de 2019, 31 de diciembre de 2019 y 31 de enero de 2020.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Durante el período de análisis, las ventas de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. presentaron una tendencia creciente, pasando de USD 9,87 millones en el 2016 a USD 20,58 millones en el año 2018, como efecto de las estrategias implementadas por la compañía.

Para el año 2019, las ventas cayeron en 30,88% (USD 14,23 millones) frente a lo reportado en diciembre de 2018, en parte, debido a la recesión económica que está atravesando el país, así como la disminución de los precios internacionales del reciclado importado (OCC), a su vez de que hubo una menor captación de reciclado.

Para los períodos interanuales, se evidenció un crecimiento de 2,79% (USD 1,32 millones en enero 2019 y USD 1,36 millones al 31 de enero de 2020).

Se debe mencionar que las ventas facturadas de materias primas y materiales reciclados fueron realizadas en su mayor parte a su compañía relacionada SURPAPEL CORP S.A.

Por su parte, los costos de ventas presentaron un comportamiento decreciente, pasando de significar un 87,49% de los ingresos en 2017 a un 70,49% en 2019, como efecto de una importante reducción en sus ventas.

Para enero de 2020 los costos de ventas representaron un 80,25% de los ingresos, porcentaje significativamente superior a lo reportado en su similar de 2019 (69,79% de los ingresos).

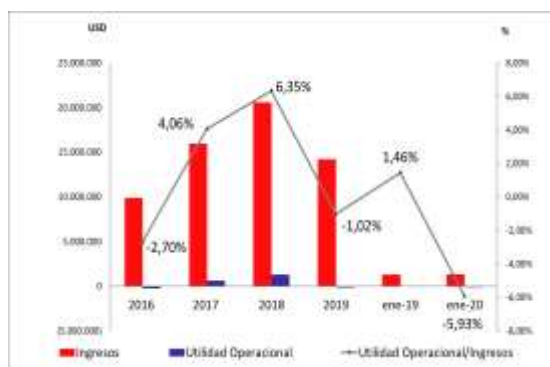
Los resultados mencionados anteriormente derivaron en un margen bruto creciente, que pasó de significar el 12,51% de los ingresos en 2017 a un 29,51% en 2019 (19,75% de los ingresos en enero de 2020).

Los gastos operativos registraron una participación sobre los ingresos relativamente estable, como efecto de un manejo más eficiente de sus políticas de gastos, es así que representaron el 9,02% en 2016 y un 9,85% en 2018. No obstante, para diciembre de 2019, estos crecieron de manera significativa (30,53% de los ingresos), como efecto del registro de mayores gastos.

Para los períodos interanuales, los gastos operativos enfrentaron un leve decrecimiento, pues pasaron de significar el 28,76% de los ingresos en enero de 2019 a un 25,68% de los ingresos en enero de 2020, pues hubo una optimización de recursos y mejora de logística.

Después de deducir los gastos operacionales, la compañía arrojó pérdidas operativas en los años 2016 y 2019, así como en enero 2020 (-2,70% de los ingresos, -1,02% de los ingresos y -5,93% de los ingresos respectivamente), pues sus ingresos no fueron suficientes para cubrir de manera adecuada sus gastos. Sin embargo, en los años 2017 y 2018, REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. generó un margen operacional positivo (4,06% de los ingresos y 6,35% de los ingresos en ese mismo orden) gracias al crecimiento observado en sus ventas.

GRÁFICO 6: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

La pérdida operativa registrada por REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. en los años 2016, 2019 y en enero de 2020, fue afectada posteriormente por los gastos financieros; no obstante, la contribución de otros ingresos permitió que la compañía genere utilidad al final de cada ejercicio económico, sin embargo, la representación sobre los ingresos fue mínima (inferior al 1,00%).

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Al 31 de diciembre de 2019, se observa una reducción de los indicadores de rentabilidad tanto sobre activo como sobre patrimonio frente a períodos anteriores debido a la importante disminución de su utilidad al final del periodo.

CUADRO 17, GRÁFICO 7: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2016	2017	2018	2019
ROA	1,15%	1,01%	0,81%	0,20%
ROE	1,78%	1,77%	2,27%	0,49%

Ítem	ene-19	ene-20
ROA	-0,34%	0,06%
ROE	-0,98%	0,15%



Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Para el año 2016, el EBITDA (acumulado) de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. se mostró negativo, debido a la pérdida operativa generada por la compañía (ocurriendo lo mismo en enero de 2020); situación que se revierte para los siguientes años, pues en diciembre de 2017 representó el 6,74% de los ingresos y un 8,07% de los ingresos en 2018, porcentajes que le permitieron cubrir de manera aceptable sobre sus gastos financieros. Para diciembre de 2019, el EBITDA (acumulado), pese a ser positivo (3,01% de los ingresos), no fue capaz de cubrir sus gastos financieros.

CUADRO 18, GRÁFICO 8: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
EBITDA	-30.165	1.076.086	1.661.706	428.767
Gastos Financieros	23.638	492.910	1.143.459	927.043
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	-1,28	2,18	1,45	0,46

Ítem	ene-19	ene-20
EBITDA	66.210	-36.291
Gastos Financieros	74.750	76.532
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	0,89	-0,47



Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. presentaron una tendencia creciente durante el período 2016-2019, es así que pasaron de USD 8,75 millones en el 2016 a USD 14,54 millones a diciembre de 2019. Sin embargo, a enero de 2020 los activos disminuyeron levemente a USD 14,48 millones, como efecto de la reducción en sus gastos pagados por anticipado y propiedad, planta y equipo, entre las más relevantes.

De acuerdo a su estructura, los activos de la empresa que presentan una mayor participación frente al activo total hasta el año 2017, fueron aquellos de tipo no corriente, mismos que representaron en promedio (2016-2017) el 64,88% del activo total, siendo la propiedad, planta y equipo la principal y única cuenta contable dentro de este grupo. A partir del año 2018 toman relevancia los activos corrientes, pues significaron el 62,42% del total de activos en ese año, 53,50% en diciembre de 2019 y un 53,59% en enero de 2020, siendo sus cuentas más relevantes: cuentas por cobrar a relacionadas, mismas que representaron el 22,90% del total de activos en 2019 y el 25,08% en enero de 2020, seguida de los gastos pagados por anticipado con el 15,95% y el 12,58% en ese mismo orden.

Pasivos

El pasivo total de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. presentó un comportamiento creciente hasta el año 2018, pasando de financiar un 35,56% de los activos en 2016 a un 64,14% de los activos en diciembre de 2018. Sin embargo, para diciembre de 2019, este financiamiento se contrajo hasta un 59,61% de los activos y un 59,37% en enero de 2020. Estas tendencias obedecen a las fluctuaciones registradas en sus principales cuentas: deuda financiera, cuentas y documentos por pagar relacionadas y no relacionadas.

La estructura de los pasivos denota mayor participación de aquellos de tipo corriente, representando en promedio (2016-2019) el 43,72% del activo total, mientras que a enero de 2020 fondearon el 45,19% del activo total. Estos estuvieron conformados principalmente por cuentas y documentos por pagar no relacionadas con el 14,39% del total de activos a enero de 2020 (15,10% a diciembre de 2019), seguidas de cuentas por pagar a relacionadas con el 11,71% (10,61% a diciembre de 2019) y obligaciones bancarias con el 6,26% (5,73% a diciembre de 2019).

Por su parte, los pasivos no corrientes, mantuvieron una participación relativamente baja frente al activo total durante el periodo comprendido entre 2016-2017, no obstante, para diciembre de 2018, como efecto del incremento de la deuda financiera a largo plazo, el pasivo no corriente gana protagonismo dentro del financiamiento del activo, alcanzando un 12,47%, 14,10% a diciembre de 2019 y un 14,18% a enero de 2020. Dentro de las cuentas más representativas, a enero de 2020, se encuentran otras cuentas por pagar a largo plazo con el 8,71% del total de activos (8,66% a diciembre de 2019) y obligaciones con el mercado de valores a largo plazo con el 5,47% del total de activos (5,44% a diciembre de 2019).

La deuda financiera estuvo constituida por obligaciones bancarias, con el Mercado de Valores y facturas comerciales, misma que financió un 19,19% de los activos en diciembre de 2019 y 18,64% del activo total en enero de 2020.

Patrimonio

A partir del año 2016, el patrimonio de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. se mostró decreciente sobre el financiamiento de los activos, puesto que pasó de fondar un interesante 64,44% en ese año a un 40,39% en 2019 (40,63% de los activos en enero de 2020), debido a una desaceleración en el crecimiento del mismo patrimonio.

Se debe acotar que, en el año 2016 el capital social fue de apenas USD 800,00 reflejando una participación bastante marginal frente al total de activos. Además, en el mismo periodo, la empresa registró aportes para futuras capitalizaciones (aportes mediante compensación de créditos y en efectivo por parte de la empresa relacionada, SURPAPEL CORP S.A.), respectivamente.

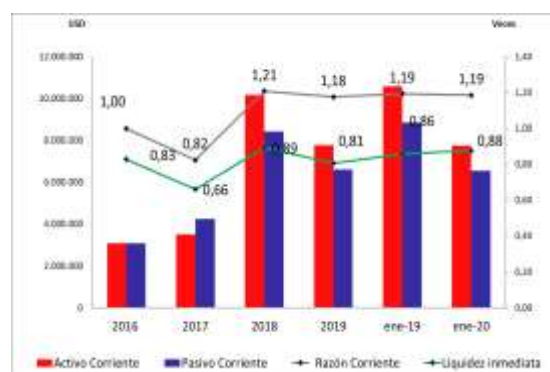
Por otro lado, mediante Acta de Junta General de Accionistas celebrada en diciembre de 2016 se autorizó el aumento de capital por la totalidad de los aportes constituidos (USD 5,48 millones). En enero de 2017 se concretó dicha capitalización, es así que el capital social ascendió para ese año a USD 5,48 millones, valor que se mantiene hasta enero de 2020 y financió el 37,86% de los activos (37,70% a diciembre de 2019).

Flexibilidad Financiera

La liquidez (razón corriente) de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. presentó un comportamiento variable durante el período de análisis, es así que el nivel más alto lo alcanzó a diciembre de 2018 (1,21 veces) y el más bajo en el 2017 (0,82 veces), efecto de las fluctuaciones presentadas en el pasivo y activo corriente de la compañía. Para enero de 2020, la razón corriente fue de 1,19 veces.

CUADRO 19, GRÁFICO 9. NIVEL DE LIQUIDEZ (USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	3.084.103	3.507.379	10.176.574	7.780.516
Pasivo Corriente	3.085.610	4.253.812	8.424.548	6.618.127
Razón Circulante (veces)	1,00	0,82	1,21	1,18
Liquidez Inmediata (veces)	0,83	0,66	0,89	0,81



Ítem	ene-19	ene-20
Activo Corriente	10.578.376	7.760.274
Pasivo Corriente	8.859.503	6.544.153
Razón Circulante	1,19	1,19
Liquidez Inmediata	0,86	0,88

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

El capital de trabajo de la compañía se muestra negativo hasta el año 2017, no obstante, a partir de diciembre de 2018 representó valores positivos que significaron el 10,75% del activo total y el 7,99% en diciembre de 2019 (8,40% en enero de 2020) determinando que la compañía puede llevar a cabo sus actividades con normalidad en el corto plazo.

Indicadores de Eficiencia

El periodo de cobro (el tiempo aproximado en el cual la compañía tarda en hacer efectiva la cobranza de sus facturas) durante los años 2016 y 2019 pasó de 54 días en 2016 a 102 día en 2019, debido a que su cartera se viene deteriorando.

Por su parte, el indicador que mide el período de pago a proveedores, pasó de 66 días en 2016 y 80 días en 2019, lo que evidenció un descalce de 22 días para este último año, frente al tiempo en el cual cobra sus facturas.

Finalmente, el indicador que mide la duración de existencias, presentó una tendencia decreciente durante el período analizado, pasando de 6 en 2016 a 4 días en 2019, lo que demuestra la rápida rotación de sus inventarios en bodega.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

A partir del año 2016, el apalancamiento de la compañía (pasivo sobre patrimonio), mostró un comportamiento creciente, pues luego de haber registrado 0,55 veces en ese año, pasó a 1,48 veces en 2019 (1,46 veces en enero de 2020), lo que refleja que la compañía está financiando sus operaciones en mayor medida con recursos de terceros.

GRÁFICO 10: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Es importante indicar que para el año 2016, la compañía no generó un flujo de operación positivo, por lo que los indicadores Pasivo total / EBITDA (anualizado) y Deuda Financiera / EBITDA (anualizado) no pudieron ser medidos, no obstante, para diciembre de 2017 la empresa mostró un EBITDA positivo que al relacionarlo con el pasivo y la deuda financiera, determinó que la compañía podría cancelar sus obligaciones en un lapso de 4,02 años y 0,36 años respectivamente. Para diciembre estos indicadores se deterioran debido a que su flujo propio disminuyó, es así que la relación de Pasivo total / EBITDA (anualizado) y Deuda Financiera / EBITDA (anualizado) se ubicó en 20,22 años y 6,51 años.

Contingentes

Al 31 de enero de 2020, REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., presentó una operación con una institución financiera como codeudor, cuyo monto representa el 8,07% del total de activos. Este saldo no representa un riesgo para la empresa en caso de que el titular de la obligación no responda por la misma de manera oportuna.

Liquidez de los instrumentos

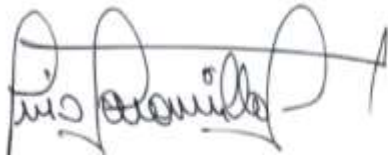
Situación del Mercado Bursátil⁵¹

Durante noviembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado

⁵¹ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo>

en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL



Ing. Jenny Hidalgo
Analista

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2016	2017	2018	ene-19	2019	ene-20
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	21.423	94.507	86.614	237.303	54.848	58.909
Cuentas por cobrar clientes	747.348	692.080	643.930	647.296	646.796	646.497
Cuentas por cobrar relacionados	702.504	430.997	5.653.051	5.516.168	3.330.299	3.631.552
Inventarios	144.389	166.256	76.644	92.298	122.789	206.098
Gastos pagados por anticipado	1.468.440	2.123.538	3.716.335	4.085.311	3.625.784	3.217.218
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	3.084.103	3.507.379	10.176.574	10.578.376	7.780.516	7.760.274
Propiedad, planta y equipo neto	5.667.114	6.512.605	6.125.887	6.102.304	5.498.024	5.454.875
Cuentas por cobrar relacionados	0	0	0	0	1.264.977	1.264.977
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	5.667.114	6.512.605	6.125.887	6.102.304	6.763.001	6.719.852
TOTAL ACTIVOS	8.751.217	10.019.984	16.302.461	16.680.680	14.543.517	14.480.126
PASIVOS						
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	81.602	388.510	767.964	955.415	832.902	907.174
Cuentas y documentos por pagar	1.663.102	1.163.695	4.125.811	4.436.559	2.196.546	2.083.538
Cuentas por pagar relacionadas	1.097.013	2.305.247	2.008.926	2.011.769	1.542.702	1.695.916
Obligaciones Mercado de Valores	-	-	1.166.667	1.000.000	1.166.667	1.000.000
Anticipo de clientes	243.892	396.359	355.180	455.760	879.310	857.525
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	3.085.610	4.253.812	8.424.548	8.859.503	6.618.127	6.544.153
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	26.743	751	1.959.084	751	0	0
Obligaciones Mercado de Valores	0	0	0	1.958.333	791.667	791.667
Otras Cuentas por pagar	0	71.328	73.228	73.228	1.259.044	1.260.940
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	26.743	72.079	2.032.312	2.032.312	2.050.711	2.052.607
Deuda Financiera	108.345	389.260	3.893.715	3.914.499	2.791.236	2.698.841
Deuda Financiera C/P	81.602	388.510	1.934.631	1.955.415	1.999.569	1.907.174
Deuda Financiera L/P	26.743	751	1.959.084	1.959.084	791.667	791.667
TOTAL PASIVOS	3.112.353	4.325.890	10.456.860	10.891.815	8.668.838	8.596.760
PATRIMONIO						
Capital Social	800	5.482.543	5.482.543	5.482.543	5.482.543	5.482.543
Reservas	15.632	15.632	38.974	38.974	38.974	38.974
Aportes futura capitalización	5.481.743	0	0	0	0	0
Utilidad neta del ejercicio	100.620	100.842	132.580	-56.736	29.079	8.686
Resultados acumulados	40.068	95.077	191.503	324.083	324.083	353.162
TOTAL PATRIMONIO	5.638.864	5.694.095	5.845.600	5.788.864	5.874.679	5.883.365

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	ene-19	2019	ene-20
Ventas	9.866.128	15.963.869	20.584.679	1.320.250	14.227.693	1.357.054
Costo de ventas	9.242.347	13.966.746	17.250.621	921.341	10.029.300	1.088.989
MARGEN BRUTO	623.782	1.997.123	3.334.058	398.909	4.198.393	268.065
TOTAL GASTOS	890.162	1.348.489	2.027.956	379.674	4.343.757	348.505
UTILIDAD OPERACIONAL	(266.380)	648.634	1.306.102	19.235	(145.364)	(80.440)
Gastos Financieros	23.638	492.910	1.143.459	74.750	927.043	76.532
Otros ingresos / egresos netos	441.784	(3.624)	21.496	(1.221)	1.113.230	165.659
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMP.TOS.	151.765	152.100	184.139	(56.736)	40.823	8.687
Participaciones	22.765	22.815	0	0	2.053	0
Impuesto a la Renta (menos)	28.380	28.443	51.558	0	9.693	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	100.620	100.842	132.581	(56.736)	29.077	8.687

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	ene-19	2019	ene-20
Gastos Operacionales / Ingresos	9,02%	8,45%	9,85%	28,76%	30,53%	25,68%
Utilidad Operacional / Ingresos	-2,70%	4,06%	6,35%	1,46%	-1,02%	-5,93%
Utilidad Neta del Ejercicio / Ingresos	1,02%	0,63%	0,64%	-4,30%	0,20%	0,64%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	-264,74%	643,22%	985,14%	-33,90%	-499,93%	-925,98%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	439,06%	-3,59%	16,21%	2,15%	3828,56%	1906,98%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	23,49%	488,79%	862,46%	-131,75%	3188,23%	880,99%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	1,78%	1,77%	2,27%	-0,98%	0,49%	0,15%
Rentabilidad sobre Activos	1,15%	1,01%	0,81%	-0,34%	0,20%	0,06%
Liquidez						
Razón Corriente	1,00	0,82	1,21	1,19	1,18	1,19
Liquidez Inmediata	0,83	0,66	0,89	0,86	0,81	0,88
Capital de Trabajo	-1.506	-746.433	1.752.026	1.718.873	1.162.389	1.216.121
Capital de Trabajo / Activos Totales	-0,02%	-7,45%	10,75%	10,30%	7,99%	8,40%
Cobertura						
EBITDA	-30.165	1.076.086	1.661.706	66.210	428.767	-36.291
EBITDA anualizado	-30.165	1.076.086	1.661.706	1.541.291	428.767	326.266
Ingresos	9.866.128	15.963.869	20.584.679	1.320.250	14.227.693	1.357.054
Gastos Financieros	23.638	492.910	1.143.459	74.750	927.043	76.532
EBITDA / Ingresos	-0,31%	6,74%	8,07%	5,01%	3,01%	-2,67%
EBITDA/Gastos Financieros	-1,28	2,18	1,45	0,89	0,46	-0,47
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	-2,46	1,67	0,34	0,00	-0,05	-0,03
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	-0,03	1,24	-3,86	65,89	-3,92	326,04
Gastos de Capital / Depreciación	3,84	2,04	-1,21	0,50	-0,19	0,02
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	0,55	0,76	1,79	1,88	1,48	1,46
Activo Total / Capital Social	10.939,02	1,83	2,97	3,04	2,65	2,64
Pasivo Total / Capital Social	3.890,44	0,79	1,91	1,99	1,58	1,57
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	-3,59	0,36	2,34	2,54	6,51	8,27
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	-103,18	4,02	6,29	7,07	20,22	26,35
Deuda Financiera / Pasivo	3,48%	9,00%	37,24%	35,94%	32,20%	31,39%
Deuda Financiera / Patrimonio	1,92%	6,84%	66,61%	67,62%	47,51%	45,87%
Pasivo Total / Activo Total	35,56%	43,17%	64,14%	65,30%	59,61%	59,37%
Capital Social / Activo Total	0,01%	54,72%	33,63%	32,87%	37,70%	37,86%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	64,44%	56,83%	35,86%	34,70%	40,39%	40,63%
Eficiencia						
Período de Cobros (días)	54	26	112	145	102	98
Duración de Existencias (días)	6	4	2	3	4	6
Plazo de Proveedores (días)	66	30	87	149	80	59

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating