

CALIFICACIÓN:

Tercer Programa de Papel Comercial	AA
Tendencia	+
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	30/04/2020

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
30/04/2020	AA+	GlobalRatings

CONTACTO

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA(+) para el Tercer Programa de Papel Comercial de CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. en comité No. 317-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de octubre de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha septiembre de 2020. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 29 de mayo de 2020, mediante Resolución No. No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00003295 por un monto de hasta USD 15.000.000)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La siderurgia es una industria básica para el desarrollo económico del país, al ser una actividad fundamental dentro de las cadenas de valor de diversos sectores productivos. La producción de acero crudo en Ecuador es marginal frente a la de otros países de la región, y la industria de acero se enfoca en productos de acero largo, que abastecen principalmente al sector de la construcción. La construcción es considerada un sector estratégico y un motor de desarrollo, por su alto impacto económico y social. Actualmente, el sector afronta el desafío de reactivarse en medio de la crisis económica, considerando que el desempeño del sector ha sido deficiente desde 2015. Específicamente en el negocio de elaboración de productos para la construcción y metalmecánica, CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. se encuentra entre los líderes del mercado, con una participación aproximada de 16%.
- La compañía ofrece productos innovadores para la construcción y la metalmecánica, fabricados mediante procesos amigables con el ambiente, utilizando tecnología de producción de vanguardia, y cumpliendo estándares de calidad nacionales e internacionales. Para esto, la compañía ha invertido en el desarrollo de nuevas líneas de negocio y en mejoras y ampliaciones en su planta de producción, que incrementan la productividad y generan un mayor margen de ganancia. Esto ha requerido de un mayor financiamiento externo, principalmente mediante préstamos de entidades bancarias locales.
- A partir del año 2010, con el objetivo de aprovechar sinergias operativas, la compañía consolidó una alianza estratégica con Conduit del Ecuador S.A. Desde entonces, las compañías comparten los principales órganos administrativos y principales lineamientos corporativos. Por lo tanto, a pesar de que la compañía no cuenta formalmente con un Directorio establecido, el Directorio de Conduit del Ecuador S.A. participa de manera indirecta en la evaluación del desempeño, en el análisis de las estrategias y en el cumplimiento de los objetivos.
- Ante la situación socioeconómica actual provocada por la emergencia sanitaria y no obstante que la compañía detuvo sus actividades, la empresa buscó activamente proponer soluciones y adaptarse a las necesidades de mercado a través del desarrollo de nuevos productos, de la innovación en el diseño de los proyectos, y de la diversificación en los segmentos de mercado. Adicionalmente, trabaja en el desarrollo de canales de comercialización alternativos para incrementar el alcance de sus productos y servicios.
- Como medida paliativa de la situación de emergencia actual, la compañía alcanzó acuerdos con los proveedores internacionales en el sentido de demorar algunas importaciones, y refinanció algunos vencimientos de muy corto plazo, lo que le permitió mantener una posición financiera adecuada durante la emergencia, considerando el deterioro en las ventas y en la generación operativa.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y con una limitación de endeudamiento que restringe la relación entre el Pasivo y el Activo a 0,75. Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de productos destinados a la construcción y metalmecánica, así como de la gestión de proyectos de infraestructura. La compañía se adecúa a la realidad del mercado, lo que le ha permitido diversificar el portafolio de productos y atender a diversos segmentos de mercado. Consecuentemente, las ventas al cierre de 2019 se mantuvieron estables a pesar del deterioro en el sector de la construcción lo que resalta el desempeño de la compañía en el

contexto nacional. Durante el último año la compañía ha trabajado en el desarrollo de productos con mayor valor agregado y de mayor sostenibilidad en el largo plazo, por lo que la línea de perfiles redujo su participación dentro de las ventas. Al cierre de 2019 se evidenció una optimización en el costo de ventas, en función de la disminución en el precio internacional del acero, así como una mejora en la eficiencia a nivel operativo, lo que permitió incrementar los resultados netos de la compañía en 126%, alcanzando un monto de USD 1,80 millones. Entre 2017 y 2019 la compañía mantuvo resultados consistentemente positivos, generando retornos favorables sobre el activo y el patrimonio.

Tras la declaratoria del estado de emergencia a nivel nacional y la consecuente paralización económica, las ventas de la compañía se detuvieron, principalmente en los meses de marzo y abril de 2020. Consecuentemente, para septiembre de 2020 se evidenció una caída de 30% en las ventas con respecto a septiembre de 2019. El costo de ventas se redujo en términos nominales, pero su participación incrementó con respecto a septiembre de 2019, por lo que el margen bruto se contrajo en el comparativo interanual. De igual manera, el peso de la estructura operativa incrementó debido a la incursión en ciertos gastos administrativos a pesar de la caída en las ventas, lo que generó una caída en la utilidad operativa, que pasó a representar el 2,98% de las ventas. Los gastos financieros incrementaron para septiembre de 2020 en función del aumento de las obligaciones de corto plazo a partir de 2019 para financiar capital de trabajo, lo que generó una pérdida neta equivalente al 2,64% de las ventas.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se evidenció una mejora en los niveles de recuperabilidad de cartera al término de 2019, así como una menor venta a crédito para septiembre de 2020 en función de la paralización de las actividades, lo que redujo las cuentas por cobrar comerciales. No obstante, se evidenció un deterioro en la antigüedad de la cartera, producto de los efectos de la crisis sobre la cadena de pagos. A partir de 2019 la compañía implementó una estrategia de optimización de inventarios, por lo cual se evidenció una disminución en las importaciones en tránsito al cierre de 2019 y una baja considerable en los niveles de inventarios para septiembre de 2020. Lo anterior permitió disminuir el pasivo con proveedores en el exterior y acceder, de manera favorable, a negociaciones en cuanto a los plazos de pago sobre saldos pendientes y a demoras en los periodos de despacho de la materia prima. La compañía invirtió constantemente en la planta industrial, con el objetivo de incrementar la capacidad productiva y facilitar el desarrollo de nuevas líneas de negocio, lo que generó una mayor necesidad de financiamiento. Consecuentemente, se evidenció un incremento en la deuda neta durante el periodo, concentrada principalmente en el corto plazo. No obstante, para septiembre de 2020 se evidencia una disminución en la deuda neta y una reestructuración de una parte de los vencimientos de la deuda bancaria corto plazo, lo que genera una menor presión sobre los flujos de la compañía. El patrimonio de la compañía se ha visto fortalecido por los continuos aumentos de capital y las utilidades generadas en el periodo de análisis, lo que permitió que financie aproximadamente el 34% del activo en septiembre de 2020.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	SEPTIEMBRE 2019	SEPTIEMBRE 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	98.245	95.707	95.843	67.090	72.457	78.253	72.616	50.919
Utilidad operativa	9.752	3.744	5.902	2.365	3.026	3.507	5.201	1.517
Utilidad neta	4.839	798	1.802	(995)	118	593	3.133	(1.342)
EBITDA	10.732	4.824	7.557	4.020	4.681	5.162	5.597	1.868
Deuda Neta	30.626	36.912	49.283	38.476	36.670	29.953	45.519	45.589
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(1.946)	3.512	(3.039)	10.775	1.694	2.162	4.112	(274)
Necesidad Operativa de Fondos	22.460	14.665	32.800	23.674	24.060	23.676	30.918	27.856
Servicio de Deuda (SD)	21.391	25.643	36.929	25.420	25.987	23.877	23.038	28.981
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,50	0,19	0,20	0,16	0,18	0,22	0,24	0,06
Capital de Trabajo	7.359	1.701	(1.158)	82	(225)	1.820	11.334	3.603
ROE	12,67%	2,14%	4,59%	-2,60%	0,31%	1,52%	10,32%	-4,72%
Apalancamiento	1,86	2,09	2,03	1,74	1,72	1,57	2,02	1,94

Tabla 1: Resultados e indicadores.

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las ventas de la compañía se vieron afectadas por la emergencia sanitaria y la paralización de actividades que limitaron la capacidad productiva y paralizaron ciertos proyectos previstos. Consecuentemente, se estima una caída cercana al 30% en los ingresos al cierre de 2020, considerando que la planta de producción

reactivará sus operaciones gradualmente hasta el cierre del año. El desarrollo de nuevas líneas de negocio, así como de canales de comercialización alternativos podrían compensar parcialmente el deterioro de las ventas. De igual manera, la compañía ha concretado proyectos que se llevarán a cabo en los próximos meses, lo cual podría impulsar los ingresos al cierre del año. Se prevé un incremento en la participación del costo de ventas, así como en el peso de la estructura operativa al término de 2020, en comparación con 2019, lo que generará una pérdida neta al cierre del periodo. No obstante, la reactivación gradual de las ventas registrada durante el tercer trimestre del año, y que se prevé se mantendrá durante el último trimestre, permitirá revertir parcialmente la pérdida al cierre de 2020. Se prevé una recuperación gradual en los resultados netos a partir de 2021, en función de la normalización de las operaciones y la recuperación de las ventas.

Se estima que el activo total al cierre de 2020 disminuirá con respecto a 2019, producto de la contracción de las actividades de la compañía, que generarán menores cuentas por cobrar comerciales y requerirán de un menor aprovisionamiento de inventario, considerando la estrategia de optimización de existencias adoptada por la compañía durante el último año. Se prevé un gasto de inversión de USD 593 mil en propiedad, planta y equipo durante 2020, en línea con la estrategia de la compañía durante los últimos años y de acuerdo con el comportamiento registrado hasta septiembre de 2020. Este comportamiento podría mantenerse para periodos futuros, con una inversión en activos fijos superior a la contemplada en las proyecciones del Estado de Situación Financiera para 2021 y 2022, lo que podría requerir de un mayor financiamiento externo. Se prevé que las cuentas por pagar, fundamentalmente a proveedores del exterior, incrementarán entre septiembre y diciembre de 2020, en línea con el incremento en los inventarios producto de la recuperación en las ventas proyectada para el último trimestre del año, comportamiento que se prevé se mantendrá para periodos posteriores, sin necesariamente alcanzar los niveles del periodo histórico. Se proyecta una disminución de las obligaciones bancarias, principalmente de corto plazo, que serán sustituidas por la colocación de la Tercera Emisión de Papel Comercial. La menor necesidad de endeudamiento externo, producto de la recuperación de actividades proyectada para el periodo, permitirá disminuir la deuda neta entre 2020 y 2022. Se prevé que el capital social de la compañía se mantendrá estable entre 2020 y 2022. Por lo tanto, el patrimonio disminuirá al término de 2020 en función de la pérdida neta proyectada para el periodo, y se recuperará para periodos posteriores en función de la mejora en el desempeño operativo.

FACTORES ADICIONALES

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

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas, se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas según cada uno de los clientes y acorde al producto en cuestión. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. La compañía tiene una diversificación adecuada entre contratos públicos y privados, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Elevada correlación de la actividad con el sector de la construcción, que afronta periodos de recuperación y recesión en función del ciclo económico. Para mitigar este riesgo, la compañía ha desarrollado productos más innovadores, con mayor valor agregado, que le permiten llegar a un segmento de mercado más amplio.
- Fluctuaciones en el precio de la materia prima en el mercado internacional, que puede elevar los costos de producción y reducir el margen bruto. La compañía mantiene un adecuado seguimiento del ciclo del precio del acero, lo cual le permite planificar sus operaciones con anticipación.
- Incertidumbre prolongada en función de la emergencia sanitaria, que demora los planes de compras previstos y genera una reducción en los niveles de ventas y de ingresos. Durante el periodo de confinamiento, la compañía trabajó en el desarrollo nuevas línea de negocio, incluidos túneles de desinfección para personas y vehículos y soluciones de ampliación de espacios, con el objetivo de ser corresponsables y brindar soluciones para el país, así como de atender a un nuevo nicho de mercado que le permita incrementar sus ingresos. Asimismo, durante el periodo de confinamiento la compañía ha concretado varios contratos, que se ejecutarán durante los próximos meses, y ha trabajado en sus estrategias de comercio electrónico, con el objetivo de adaptarse a las condiciones actuales.

En base al Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. establece que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son las cuentas por cobrar comerciales y los inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un alto grado de liquidez, por la naturaleza y el tipo.

Se identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, los siguientes:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros multirriesgo que la compañía mantiene sobre los activos con la compañía aseguradora Chubb Seguros Ecuador S.A.
- Pérdida o daño parcial en la materia prima, ocasionado durante el proceso de transporte de esta, que generaría pérdidas económicas para la compañía. Para mitigar este riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguro de transporte interno y de importaciones con la Compañía de Seguros Chubb Seguros Ecuador S.A., que aseguran los inventarios hasta que han llegado a su destino en las plantas de producción.
- El 20,12% de los activos corresponde a inventarios, por lo cual existe el riesgo de que estos sufran daños por mal manejo, por pérdidas o por obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo a través de un método de control de inventario permanente, y una gestión de aprovisionamiento adecuada de acuerdo con los requerimientos de materia prima del ciclo productivo. La compañía adoptó la estrategia de optimización de inventarios para incrementar la eficiencia en el manejo de la materia prima almacenada.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante una adecuada diversificación de clientes y una estricta política de crédito, para garantizar la recuperación de su cartera. Adicionalmente, la compañía cuenta con una póliza de seguro de Cartera con la compañía AIG Metropolitana S.A., que se ha extendido durante el periodo de emergencia actual, para evitar pérdidas por incobrabilidad de sus cuentas.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 1,96 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 3,45% del total de los activos que respaldan la Emisión y al 1,76% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es significativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, el efecto negativo en los flujos de la empresa no sería representativo. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

TERCER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL
Características	A	15.000.000	Hasta 359 días revolventes	Cupón cero	Al vencimiento
Destino de los recursos	Los recursos captados en virtud del proceso de emisión de obligaciones de corto plazo serán destinados al financiamiento de capital de trabajo, el cual consiste en la reestructuración de pasivos financieros de corto plazo.				
Estructurador financiero y agente colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.				
Representantes de obligacionistas	Bondholder Representative S.A.				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones que se encuentren en mora o excedan los tiempos de pago conforme la emisión de obligaciones. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo trece de la Sección I, del capítulo III del Título II del Libro II: Mercado de Valores del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que corresponde al Libro Dos – Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero y demás normas pertinentes. 				
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> El Emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo/Activo menor o igual a 0,75 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. 				

Tabla 2: Resumen instrumento.

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Tercer Programa de Papel Comercial de CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

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

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente al cierre de 2020 como consecuencia de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, pero ciertas economías, principalmente avanzadas, presentaron una recuperación significativa durante el segundo trimestre, en respuesta a políticas fiscales, monetarias y regulatorias que permitieron mantener el ingreso disponible de los hogares, el flujo de efectivo de las empresas y la provisión de crédito. Por lo tanto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró la proyección de crecimiento de la economía mundial en 0,5 puntos porcentuales¹ con respecto a las previsiones de junio². No obstante, la recuperación económica será desigual e incierta, especialmente en ciertas economías emergentes, cuyas proyecciones empeoraron por la continua propagación de la pandemia. Se espera, con gran incertidumbre, una recuperación a partir de 2021³.

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

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

Tabla 3: Evolución y proyecciones de crecimiento.

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

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020/21, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto⁴, ya que su desempeño económico fue deficiente durante los últimos cinco años. Las perspectivas económicas de la región para 2020 son precarias, en función de la propagación del virus, que no ha sido controlada, y su impacto significativo sobre los sistemas de salud, la importancia de sectores económicos que se han visto altamente afectados, como el turístico, la dependencia de la región en los commodities cuyos precios se han visto deteriorados y la creciente dependencia de financiamiento externo, incluidas las remesas.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities⁵. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva⁶. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales de octubre, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁷. Los datos del segundo trimestre de 2020 reflejan una caída de -12,4% en el PIB, debido a la suspensión de actividades productivas a nivel nacional producto de la emergencia sanitaria, que contrajo los niveles de inversión en 18,5%, deterioró el monto de exportaciones

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

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

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

⁴ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

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

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

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

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

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento adoptadas. Ecuador será la cuarta economía con peor desempeño en América del Sur, precedida por Venezuela (-25,0%), Perú (-13,9%) y Argentina (-11,8%).

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril⁸. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. En septiembre de 2020 la OPEP redujo los pronósticos de demanda de petróleo para 2020 y 2021, lo que podría ejercer una presión a la baja sobre los precios y requerir recortes adicionales en la producción mundial. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 40 por barril.

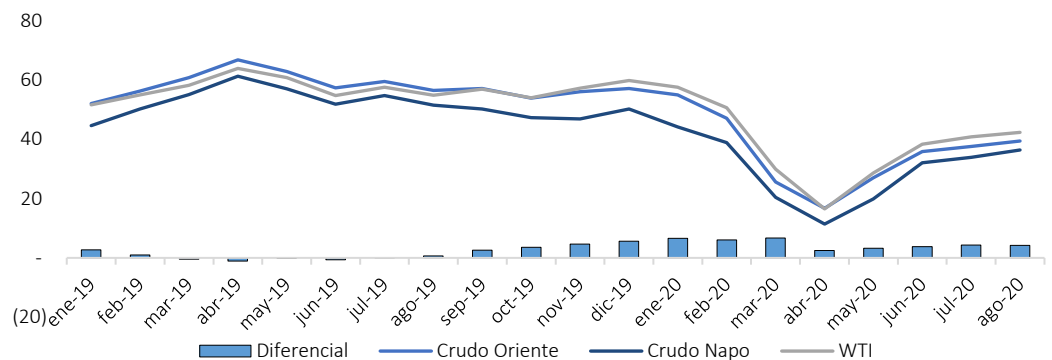


Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Para agosto de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano creció en 4,64% con respecto al mes de julio, pero se mantiene 29,52% por debajo del valor registrado en agosto de 2019⁹. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano, que mantuvo una tendencia creciente desde agosto de 2019, se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales⁹. No obstante, el diferencial aumentó nuevamente a partir de mayo, alcanzando en agosto los USD 4,19 por barril. Actualmente el país afronta el desafío de incrementar la producción de crudo, que, para septiembre de 2020, se contrajo en 12,5% frente al mismo periodo de 2019.

Las exportaciones petroleras entre enero y agosto de 2020 cayeron en 46% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios y de la contracción de la demanda. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional¹⁰, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio y julio como medidas preventivas. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. La proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, por lo que la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones¹¹. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos provenientes de la explotación y comercialización de recursos naturales no

⁸ BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

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

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

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

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

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

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

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a septiembre de 2020 se contrajo en 15%¹⁴ debido fundamentalmente al deterioro en los niveles de ventas. Con el objetivo de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes, por lo cual percibió USD 257 millones en el mes de septiembre. No obstante, se prevé una menor recaudación en 2020, en función del deterioro en el capital empresarial, los menores ingresos disponibles de la población, y la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos¹⁵. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit equivalente aproximadamente al 9% del PIB al término de este año¹⁶.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para agosto de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.924 millones, y se concentró en acreedores externos.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - septiembre 2020	9.370,91	-15,16%
Deuda pública (millones USD)	agosto 2020	59.260,53	6,39%
Deuda pública (% PIB)	agosto 2020	61,40%	10,36%
Deuda interna (millones USD)	agosto 2020	17.434,28	5,72%
Deuda externa (millones USD)	agosto 2020	41.826,25	6,67%

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

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

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos depende de financiamiento externo. Durante la emergencia sanitaria, se gestionaron recursos de varios organismos multilaterales por cerca de USD 2.000 millones. En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales para renegociar los vencimientos de USD 17.400 millones, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Una de las condiciones para dicha negociación fue concretar un acuerdo con el FMI al que se llegó en agosto de 2020, con una duración de 27 meses y por un monto de USD 6.500 millones, de los cuales USD 4.000 millones se recibirán este año. El plazo para el pago de capital será de 10 años, con 4 años de gracia, y una tasa de interés de 2,9% anual. El primer desembolso del FMI se realizó en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó principalmente a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Los siguientes desembolsos están previstos entre

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

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

¹⁴ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Septiembre 2020*.

¹⁵ El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos*.

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

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

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

2020 y 2022, siempre que el Gobierno cumpla con ciertos compromisos y requerimientos, entre los que se encuentran una mayor transparencia en las transacciones públicas y la aprobación de una Ley Anticorrupción, una expansión de la base de beneficiarios de los programas sociales, una disminución de los niveles de endeudamiento, la recuperación de la independencia del Banco Central y una reforma tributaria, entre otras. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

PERCEPCIONES DE RIESGO

Desde enero de 2020, el riesgo país presentó una tendencia creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria¹⁷. Tras la renegociación de la deuda externa y la firma del acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente, alcanzando por primera vez en el año una cifra por debajo de los 1.000 puntos. Ecuador mantiene el tercer índice más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.404) y Venezuela (25.264).

Durante los primeros meses de la emergencia sanitaria las principales calificadoras de riesgo internacionales redujeron la calificación crediticia del Ecuador en varias ocasiones. No obstante, en septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poors subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras el acuerdo de renegociación con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional¹⁸.

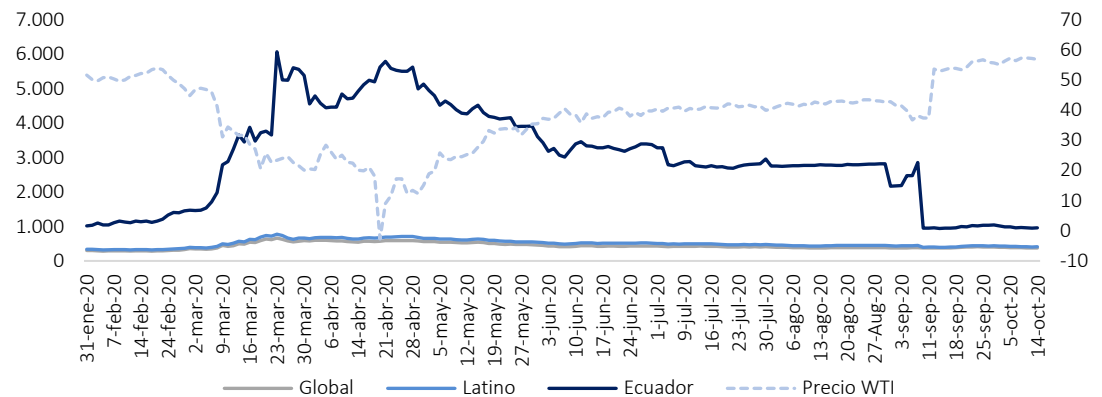


Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: GlobalRatings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región, debido a problemas como la inestabilidad jurídica y la tramitología. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el segundo trimestre de 2020 cayó en 68% con respecto al mismo periodo de 2019, agravada por la crisis del Covid-19. El 76% de la inversión extranjera directa se concentró en actividades de servicios, mientras que el 32% correspondió a actividades de explotación de minas y canteras y el 9% a las industrias manufactureras. Durante el segundo semestre existió una desinversión neta por parte de los países de la Comunidad Andina (-USD 193,8 mil). El 83,99% de la inversión extranjera durante el segundo trimestre de 2020 provino de Europa, principalmente Inglaterra (USD 59,47 millones) y Alemania (USD 12,37 millones). Por su parte, los capitales asiáticos totalizaron USD 15,74 millones, de los cuales el 93% provino de China¹⁹.

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

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

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

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

¹⁷ El Comercio. (2020, marzo): *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

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

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

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Mundial del Trabajo (OIT) deterioró los pronósticos laborales para 2020 y prevé una pérdida de 245 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial. Específicamente en América Latina, se perdieron cerca de 80 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su empleo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 60% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas²⁰, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

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

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

Tabla 6: Indicadores laborales Ecuador.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); **Elaboración:** GlobalRatings

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro para junio de 2020, debido a la paralización económica y a la crisis en el sector productivo. No obstante, las estadísticas del INEC sugieren una recuperación para septiembre de 2020, con una mejora en el nivel de desempleo, una recuperación en la tasa de empleo adecuado y un menor porcentaje de subempleo, en función de la reactivación gradual de las actividades económicas y las nuevas contrataciones amparadas en la Ley Humanitaria²¹. Por su parte, la OIT prevé una pérdida de cerca de 850.000 empleos en el país hasta el cierre de 2020, y el FMI pronostica una tasa de desempleo de 8,1%, la tercera más baja en la región de América del Sur¹.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 6,70% para 2021³, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

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

Tabla 7: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación para septiembre de 2020²². El FMI prevé una inflación nula para Ecuador en 2020, que incrementará a 1,05% en 2021¹. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021²³.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020 desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina²³. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. No obstante, para octubre de 2020 los mercados financieros cayeron debido a perspectivas negativas en cuanto a la evolución del Covid-19 y a la implementación de

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

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

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

²³ Banco Mundial. (2020, junio). Global Economic Prospects. Washington D.C.

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

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

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

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

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Para agosto de 2020 existió un cambio en la estructura de liquidez, evidenciando una mejora en la confianza de los depositantes y un mayor ahorro.

Históricamente, las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 1,57% entre los meses de julio y agosto, mientras que los depósitos de ahorro crecieron en 1,07%, impulsados por la tasa pasiva referencial, que presentó un incremento en el comparativo interanual con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero se redujeron durante los meses de confinamiento. Para agosto de 2020 se evidenció una recuperación en la colocación de crédito, superando el monto otorgado en agosto de 2019. En marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, en abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en septiembre de 2020 cubrió en 55,75% a los pasivos monetarios de la entidad y en 56,48% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central.

SECTOR EXTERNO

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

de 2020 y en 27% frente al segundo trimestre de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la menor demanda también disminuyeron las importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial hasta agosto de 2020.

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

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

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

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

SECTOR SIDERURGIA – CONSTRUCCIÓN

La siderurgia es una industria básica para el desarrollo económico del país, al ser una actividad fundamental dentro de las cadenas de valor de diversos sectores productivos, como la construcción, la metalmecánica y la actividad industrial. Por esta razón, la siderurgia es considerada un sector estratégico, esencial para cambiar la matriz productiva del país, sustituir el volumen de importaciones y generar más empleo. De acuerdo con información de la Asociación Latinoamericana del Acero (ALACERO), la producción de acero crudo en Ecuador es marginal frente a la de otros países de la región, y mantuvo una tendencia decreciente entre 2015 y 2018. Para 2019 se evidenció una recuperación de 4% en el volumen de producción de acero crudo en el país, que alcanzó las 607 mil toneladas y representó el 1% de la producción de América Latina²⁴.

En el Ecuador, se ha desarrollado principalmente la industria de acero largo, que abastece la necesidad de materiales de construcción especialmente. Al cierre de 2019 la producción de aceros largos en el país creció en 4%, alcanzando las 768 mil toneladas, cifra que representó el 3,07% de la producción regional. No obstante, todavía existe en el país el desafío de desarrollar la industria del acero plano, que concentra un importante volumen de importaciones. Esto permitirá incentivar el desarrollo de otras industrias en el país.

Para entender el desarrollo de la industria siderúrgica en el Ecuador, es importante analizar la evolución del sector de la construcción, dada la estrecha relación en las cadenas de valor de estos dos sectores. La construcción es considerada un sector estratégico y un motor de desarrollo, por su alto impacto económico y social. Actualmente, el sector afronta el desafío de reactivarse en medio de la paralización económica, considerando que el desempeño del sector ha sido deficiente desde 2015. A pesar de que las expectativas para 2019 eran favorables, la construcción se contrajo en función del desempleo, el deterioro en la calidad del trabajo y la menor liquidez circulando en la economía²⁵. La crisis del Covid-19 supone una presión adicional para el sector, dado que las medidas de confinamiento detienen los proyectos, alteran las cadenas de suministro y el acceso a materiales, y generan una crisis de liquidez.

El sector de la construcción creció sostenidamente durante la década de 2004 a 2014, periodo en el cual alcanzó una tasa de crecimiento promedio de 6,94%. Sin embargo, a partir de 2015, la industria de la construcción mantuvo una tendencia decreciente, impulsada por la recesión del ciclo económico y la disminución de los ingresos del Estado, que frenaron los proyectos de inversión pública en infraestructura y contrajeron la inversión privada en edificaciones. Entre 2015 y 2017, el sector de la construcción cayó en USD

²⁴ Alacero. (2020). *América Latina en Cifras – 2019*. https://www.alacero.org/sites/default/files/publicacion/america_latina_en_cifras_2019_es-en_web.pdf

²⁵ El Comercio. (2020, enero). La construcción cayó en el 2019, promotores arman estrategias. <https://www.elcomercio.com/actualidad/construccion-ecuador-promotores-estrategias-economia.html>

733,6 millones en términos constantes, y llegó a los USD 6.160 millones en 2017, lo cual constituye una caída de 4,41% frente a 2016²⁶. Al término de 2018, el Valor Agregado Bruto de la industria de la construcción alcanzó un monto de USD 12.125 millones en términos nominales, con una recuperación real de 0,56% frente al cierre de 2017. Para 2019, el recorte de 18% en la inversión pública, la desaceleración en la colocación de crédito para vivienda, el aumento en el desempleo y la paralización del mes de abril, ocasionaron una contracción de 5,16% en el sector de la construcción, que alcanzó un VAB nominal de USD 11.691 millones.

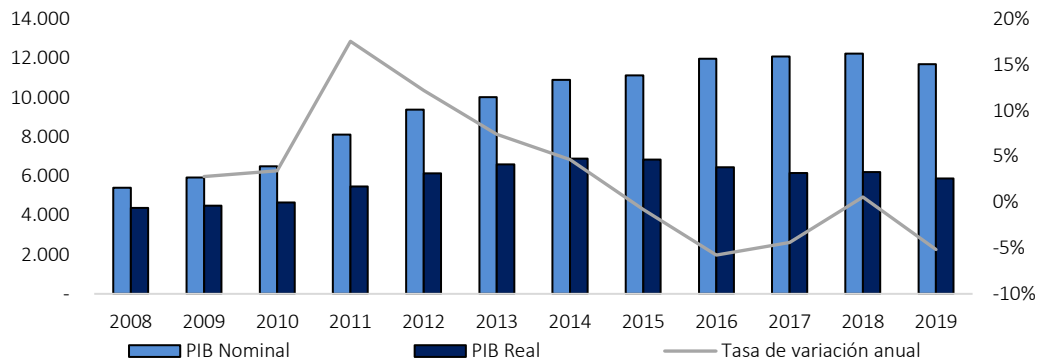


Gráfico 3: Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación anual del sector construcción.

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings.

Tras 13 trimestres consecutivos de decrecimiento, el sector de la construcción presentó una recuperación durante el primer trimestre de 2018, impulsada por la derogatoria de la Ley de Plusvalía, que fomentó la reanudación de proyectos que se encontraban paralizados, así como por la Ley de Fomento Productivo, con el objetivo de reactivar la producción y el empleo de los distintos sectores. No obstante, a partir del tercer trimestre la construcción presentó un decrecimiento que se extendió hasta el segundo trimestre de 2019. El tercer trimestre de 2019 mostró una leve mejora de 0,42% con respecto al trimestre anterior, pero para el cuarto trimestre de 2019, el deterioro de la actividad inmobiliaria y el recorte de la inversión del estado en infraestructura ocasionaron una caída de 1,78% en el PIB del sector con respecto al tercer trimestre de 2019, y de 3,34% con respecto al mismo periodo de 2018. Durante el primer trimestre de 2020 se mantuvo el comportamiento decreciente, con una caída de 7,14% en la actividad de la construcción con respecto al primer trimestre de 2019 y de 5,52% con respecto al cuarto trimestre de 2019, reflejando, aparte de la menor actividad, los efectos de la crisis generada por el Covid-19 y las medidas de confinamiento. El sector de la construcción presentó la desaceleración más pronunciada en la economía nacional durante el primer trimestre de 2020. Adicionalmente, de acuerdo con un estudio del Banco Central del Ecuador, entre los meses de marzo y mayo de 2020, el sector de la construcción se contrajo en aproximadamente 4,7%, como consecuencia de la emergencia sanitaria y su impacto sobre la actividad económica²⁷. En general, durante el segundo trimestre de 2020 el sector de la construcción decreció en 12,73% frente al mismo periodo de 2019²⁶.

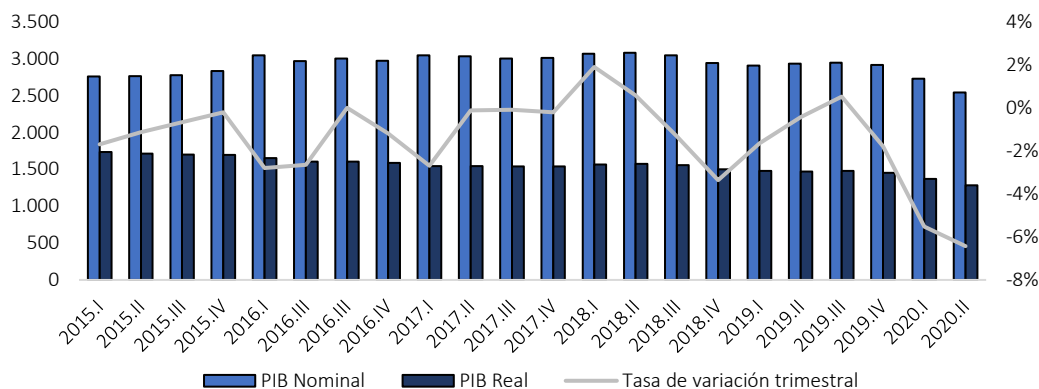


Gráfico 4: Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación trimestral (%) del sector construcción.

Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: GlobalRatings.

²⁶ Banco Central del Ecuador. *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No.112*.

²⁷ Banco Central del Ecuador. (2020, agosto). *Evaluación del impacto macroeconómico del Covid19 en la economía ecuatoriana*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1373-evaluacion-del-impacto-macroeconomico-del-covid19-en-la-economia-ecuatoriana>

Al cierre de 2019 el PIB de la construcción representó el 10,88% del PIB nacional, y para el segundo trimestre de 2020 su participación dentro de la economía fue de 10,79%, manteniéndose como el segundo sector más representativo en la economía del país. Este sector está estrechamente relacionado con el estado de la economía y es un multiplicador de empleo y distribución de la renta²⁸.

La implementación de las medidas de confinamiento y la consecuente paralización en la actividad económica detuvieron los proyectos en ejecución, limitaron el acceso a materiales debido a disrupciones en las cadenas de producción y demoraron los proyectos en etapas previas de construcción que dependen de la obtención de permisos y aprobaciones. Adicionalmente, la contracción esperada en los niveles de liquidez en el mercado debido a la reducción en los ingresos del sector real, conducirán a una menor demanda inmobiliaria, y, por lo tanto, a una menor actividad en el sector de la construcción. A raíz de la declaratoria del Estado de Excepción en el Ecuador, aproximadamente el 80% de las empresas que operan en el sector de la construcción detuvieron sus actividades, debido a la naturaleza del negocio²⁹. Alrededor de USD 400 millones de proyectos fueron represados por la paralización de servicios dentro de la cadena de la construcción³⁰. A pesar de que el pronóstico no es bueno, se espera que se abran nuevas oportunidades de inversión extranjera directa con la creación de la REIFTS (Fondos y Sociedades de Inversión en bienes inmuebles para alquiler), así como el renombre que ha adoptado Ecuador como destino predilecto para retiro que impulsa el turismo inmobiliario.

El Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR) mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía. Para el mes de agosto de 2020, el sector de la construcción obtuvo un INAR de 111,41 puntos, cifra 4,75% superior a la de agosto de 2019 y que representa una mejora de 26,31% frente a julio de 2020, reflejando la reactivación económica tras el levantamiento de las restricciones de movilidad. Por su parte, las actividades inmobiliarias obtuvieron un índice de actividad de 92,96 puntos en agosto de 2020, cifra que se redujo en 13,72% con respecto a agosto de 2019, y que constituye una recuperación de 7,07% con respecto a julio de 2020.

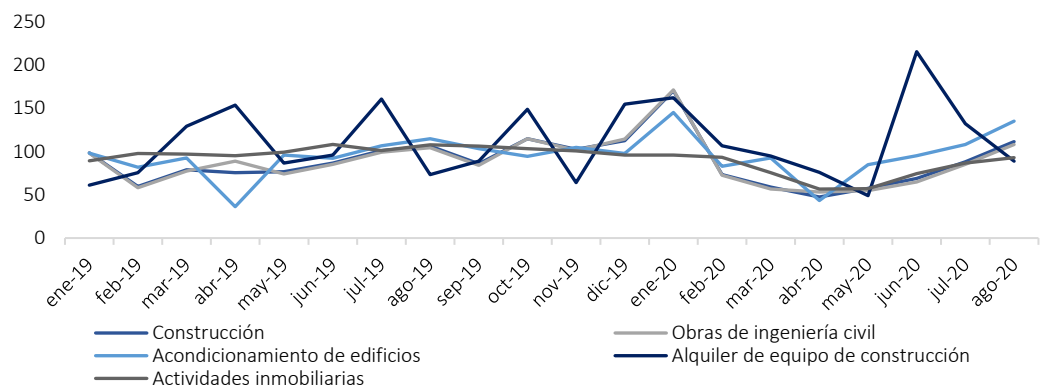


Gráfico 5: Índice de Nivel de Actividad Registrada
Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

A partir de la contracción del sector desde 2015, el empleo total generado por actividades de construcción y venta de inmuebles mantuvo una tendencia decreciente. Asimismo, el empleo adecuado disminuyó desde 2015 a 2019, señal de informalidad creciente en el sector. Por lo tanto, la participación del sector en la provisión de empleo a nivel nacional disminuyó de 6,8% en 2018, a 6,08% en 2019, situándolo como el sexto sector con mayor generación de empleo en el país³¹. Cerca del 38% del empleo en el sector de la construcción es formal, mientras que el 62% del empleo en el sector son plazas de trabajo informales. La industria de la construcción es importante en el desarrollo laboral ya que genera amplias fuentes de trabajo para mano de obra no calificada; aproximadamente el 49,2% de la mano de obra no calificada en el país corresponde a la construcción. El sector provee ingresos de manera directa e indirecta a 2.296.606

²⁸ Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE) Tendencias y Perspectivas del Sector Inmobiliario en Ecuador. D diciembre 2019.

²⁹ El Universo. (2020, marzo). Empresas en apuros para pagar fin de mes y peor aún en abril de 2020. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/29/nota/7798914/sueldos-empresas-coronavirus-ecuador>

³⁰ El Universo. (2020, abril). Construcción pide a las autoridades reanudar actividades notariales en Ecuador. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/21/nota/7818336/construccion-pide-autoridades-reanudar-actividades-notariales>

³¹ INEC. (2019, diciembre). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo.

personas³². De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, como consecuencia de la emergencia sanitaria, se perdieron aproximadamente 25.000 empleos en el sector entre marzo y mayo de 2020²⁷.

En cuanto a los indicadores laborales de las industrias de hierro y acero, se evidencia un deterioro durante el último año. El Índice de Puestos de Trabajo, que mide el número de personal ocupado, empleados y obreros en las industrias de hierro y acero, fue de 100,68 puntos en agosto de 2020, que se mantuvo estable con respecto a julio de 2020, pero que constituye una disminución de 6,63% con respecto a agosto de 2019. Por su parte, el Índice de Horas Trabajadas, que mide el número de horas empleadas por el personal en las industrias de hierro y acero, alcanzó los 80,37 puntos en agosto de 2020, con una caída anual de 21,77% y una disminución mensual de 6,80%, debido a la paralización económica que detuvo por completo este tipo de actividades y que todavía limita la capacidad de operación. Finalmente, el Índice de Remuneraciones, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las industrias de hierro y acero, fue de 118,05 puntos en agosto de 2020, con un incremento mensual de 26,68%, lo cual señala una recuperación en los niveles de ingresos percibidos por el sector durante el último mes.

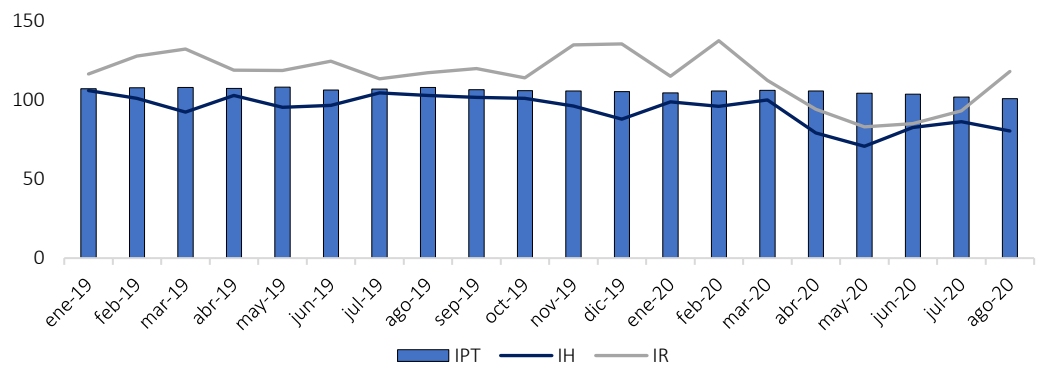


Gráfico 6: Índice de Puestos de Trabajo, Índice de Remuneraciones e Índice de Horas Trabajadas – industrias de hierro y acero.
Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

La determinación de la demanda de los productos y servicios en el sector de la construcción es complicada dado el costo, tamaño, durabilidad y naturaleza de la inversión en el sector. La sensibilidad de la demanda del sector de la construcción ante el incremento de precios depende, por lo tanto, del nivel y naturaleza del producto o servicio demandado dentro de esta industria. Por otro lado, la oferta de la industria de la construcción se caracteriza por ser inelástica a los precios en el corto plazo, dado que los proyectos de construcción no se pueden planificar con poca anticipación, y estos están limitados a la cantidad de terrenos y a los recursos disponibles para la construcción. Por lo tanto, en el corto plazo, los precios en el sector de la construcción están determinados por la demanda.

Durante el tercer trimestre de 2020, 7% de las empresas que operan dentro del sector de la construcción demandaron nuevos créditos. Si se analizan las empresas según su tamaño, el 9% de las empresas grandes presentó solicitudes de crédito durante el tercer trimestre de 2020, en comparación con el 8% de las pequeñas y medianas empresas, y aproximadamente el 3% de las microempresas. De las empresas del sector que no solicitaron créditos durante el tercer trimestre de 2020, el 25% no tuvo necesidad de financiamiento, el 30% se financió con recursos propios, el 12% no lo hizo porque ya posee un crédito vigente, el 13% no lo hizo por el entorno macroeconómico nacional, el 8% no lo hizo porque la situación actual del negocio durante el periodo no se lo permitió, y el 10% porque las entidades financieras no brindan las facilidades necesarias. El 65% de la demanda de crédito en el sector de la construcción durante el tercer trimestre de 2020 fue destinado para capital de trabajo, mientras que el 18% se utilizó para financiar inversión y adquisición de activos y el 18% se utilizó para reestructurar y pagar deudas. Se prevé que, para el cuarto trimestre de 2020, el 18% de las empresas grandes que operan en el sector de la construcción soliciten un crédito, frente al 15% de las pequeñas y medianas empresas, y al 9% de las microempresas³³.

En cuanto a las fuerzas competitivas del sector de la construcción, existe un bajo poder de negociación de proveedores, considerando que la industria utiliza materia prima de alta disponibilidad y bajo valor agregado. Asimismo, los proveedores no tienen capacidad para abastecer de manera más barata más de un

³² Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE) Tendencias y Perspectivas del Sector Inmobiliario en Ecuador. D diciembre 2019.

³³ Banco Central del Ecuador. Encuesta Trimestral de Oferta y Demanda de Crédito.

componente para la construcción. Por otro lado, el poder de negociación de los compradores privados es bajo, mientras que el poder de negociación del sector público es elevado considerando los montos, así como la adjudicación de proyectos futuros a las empresas dentro de la industria.

Existen diversas barreras de entrada que limitan la participación de nuevos competidores en el sector. Entre estas, la inversión inicial necesaria es muy elevada. Asimismo, las economías de escala incrementan los costos de producción para los competidores nuevos en comparación con los más grandes y con mayor participación en el mercado, debido a las diferencias en la aplicación de tecnologías y procesos innovadores, así como a las magnitudes de los proyectos y al conocimiento del negocio. De igual manera, existe una tendencia de formación de alianzas estratégicas y colaboración entre empresas para participar del mercado, así como una mayor colaboración en alianzas público-privadas, que limitan la participación de nuevas empresas dentro del sector. Una última barrera de entrada es el cumplimiento de ordenanzas gubernamentales en cuanto al uso del suelo, edificación, aprobación de planos previo a la construcción, lo cual aplaza la puesta en marcha de nuevos proyectos y limita la participación de nuevos competidores.

Por el contrario, las barreras de salida de la industria son bajas, considerando que, al finalizar la ejecución de las obras, no existen activos significativos de desinversión dado que las contrataciones de materiales y personal generalmente se realizan por proyectos. No obstante, en casos en que existe una caída de actividad próxima a la adquisición de nueva maquinaria, o una revolución tecnológica que vuelva obsoletos los productos adquiridos, los costos fijos podrían ser una barrera de salida significativa.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una posición de liderazgo, una buena imagen corporativa y una excelente posición dentro del sector donde desempeña sus actividades.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación del Tercer Programa de Papel Comercial CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. como empresa dedicada a la elaboración de productos innovadores para la construcción, metalmecánica, industria y sector agrícola, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.



Gráfico 7: Historia de la compañía.

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; Elaboración: GlobalRatings

La compañía ofrece productos innovadores para la construcción y la metalmecánica, fabricados mediante procesos amigables con el ambiente, utilizando tecnología de producción de vanguardia, con un equipo humano experto y comprometido, cumpliendo estándares de calidad nacionales e internacionales. CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. tiene como misión contribuir al logro de los objetivos de rentabilidad y cumplimiento de los clientes, con soluciones innovadoras, eficientes, confiables y perdurables para la construcción y la metalmecánica, desarrolladas a través del uso del mejor talento humano y tecnología, y aportando siempre al logro de los objetivos del grupo de interés (clientes, colaboradores – asociados, proveedores, accionistas y entorno de influencia). En el largo plazo, la compañía busca ser la empresa más reconocida en el mercado por sus soluciones técnicas innovadoras para la construcción sustentable; que se distinga por los altos niveles de competitividad, eficiencia y servicio, y los mejores indicadores de rentabilidad.

La compañía es la más joven del sector de procesamiento de acero en el Ecuador, con un crecimiento relativo superior al del promedio del sector industrial en el país. Con fecha 01 de enero de 2003, mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario Tercero del Cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil el 30 de septiembre del mismo año, CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. se fusionó mediante absorción con la compañía SOCIEDAD ANÓNIMA INDUSTRIAL PERFILEC S.A. Asimismo, con fecha 03 de julio de 2006 la compañía se fusionó y absorbió a la compañía INTERMETAL INDUSTRIA ECUATORIANA DE METAL S.A., mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario Vigésimo Quinto del cantón Quito, e inscrita en el Registro Mercantil el 04 de septiembre del mismo año.

CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. ha realizado constantes aumentos de capital a lo largo de su historia, lo que refleja el compromiso de los accionistas con el desempeño y la sostenibilidad de la compañía. El último se realizó en octubre de 2018, fecha en que se aumentó el capital social en USD 2.400.008, mediante la emisión de 2.400.008 nuevas acciones de USD 1,00, las cuales fueron suscritas y pagadas a través del aporte por capitalización de la cuenta de utilidades del ejercicio dos mil diecisiete por USD 2.400.000 y de un aporte en numerario en la suma de USD 8,00. Por lo tanto, a la fecha del presente informe, la compañía mantiene un capital social de USD 29,97 millones, dividido entre 28 accionistas.

CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART.
Avellán Arteta Felipe Xavier	Ecuador	9.201.159	30,71%
Yandún Cárdenas Henry Javier	Ecuador	9.399.231	31,37%
Kohn Topfer Juan Daniel	Ecuador	2.492.009	8,32%
Satifer LLC	Estados Unidos de América	1.600.811	5,34%
Kohn David Camilo	Estados Unidos de América	1.423.747	4,75%
Orellana Promotora de Inversiones S.A.	Ecuador	1.372.882	4,58%
Best Trading Asesores S.A.	Ecuador	646.566	2,16%
Management Creative Asesores S.A.	Ecuador	646.566	2,16%
Yandún Ochoa Henry José	Ecuador	471.725	1,57%
Yandún Ochoa Andrea Isabel	Ecuador	465.339	1,55%
Kohn Parker Jonathan Warren	Ecuador	430.393	1,44%
Avellán Cobo María Gabriela	Ecuador	309.179	1,03%
Avellán Cobo Daniela	Ecuador	289.945	0,97%
Avellán Cobo Mónica	Ecuador	289.945	0,97%
Roca del Salto Vicente Ramón	Ecuador	171.592	0,57%
Bruzzone Avellán Inés	Ecuador	76.933	0,26%
Bruzzone Avellán Lucas	Ecuador	76.933	0,26%
Ponce Avellán Ana	Ecuador	57.700	0,19%
Ponce Avellán Lucía	Ecuador	57.700	0,19%
Ponce Avellán María	Ecuador	57.700	0,19%
Robles Avellán Sergio	Ecuador	57.700	0,19%
Vela Avellán Bárbara	Ecuador	57.700	0,19%
Vela Avellán Bernardo José	Ecuador	57.700	0,19%
Yandún Cárdenas Edwin José	Ecuador	50.800	0,17%
Yandún Cárdenas Francisco	Ecuador	50.800	0,17%
Yandún Cárdenas José Manuel	Ecuador	50.800	0,17%
Yandún Lamiño Francisco Javier	Ecuador	50.800	0,17%
Yandún Morillo José Alberto	Ecuador	50.800	0,17%
Total		29.965.155	100,00%
SATIFER LLC.	NACIONALIDAD		
Caen, LLC	Estados Unidos		
Kohn Deitel Denise Amelia	Ecuador		
Kohn Deitel Ricardo David	Estados Unidos		

ORELLANA PROMOTORA DE INVERSIONES S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART.
Bluhm Carlsohn Juan Esteban	Ecuador	78.253	46,03%
Bluhm Carlsohn Andrés Luis	Ecuador	77.985	45,87%
Bluhm Kuske Juan Pedro		2.346	1,38%
Yépez Ávila José	Ecuador	11.416	6,72%
Total		170.000	100,00%
BEST TRADING ASESORES S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART.
Kaufler Erdstein Ricardo	Ecuador	1	0,12%
Kaufler Erdstein Ronald Alberto	Ecuador	799	99,88%
Total		800	100,00%
MANAGEMENT CREATIVE ASESORES S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART.
Kaufler Erdstein Ricardo	Ecuador	799	99,88%
Kaufler Erdstein Ronald Alberto	Ecuador	1	0,12%
Total		800	100,00%

Tabla 10: Estructura accionarial hasta la persona natural.

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. mantiene capital en otras sociedades de acuerdo con el siguiente detalle:

INVERSIONES EN OTRAS SOCIEDADES	INVERSIÓN (USD)	PART. (%)	SITUACIÓN LEGAL
Guayhost S.A.	4.000	0,07%	Activa
Hidroeléctrica Perlabi S.A.	4.000	1,00%	Activa
Printbuilding Innova Construcciones S.A.	440.626	66,66%	Activa
Metalform-EC S.A.	120.000	75,00%	Activa

Tabla 11: Inversiones en otras sociedades

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

Adicionalmente, la compañía posee el 99% de las acciones de Cubiertas de Colombia Kubiec S.A.S., ubicada en Bogotá, Colombia, que se dedica a la distribución de cubiertas metálicas y productos derivados para la construcción. La compañía también posee el 99,96% de las acciones de la compañía Cubiertas de Chile Kubiec S.p.A., domiciliada en Santiago de Chile, dedicada a la importación y comercialización de productos de acero.

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

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Acería del Ecuador C.A. Adelca	Ponce Avellán Ana, Avellán Cobo Daniela, Avellán Cobo María Gabriela, Avellán Cobo Mónica, Bruzzone Avellán Inés, Bruzzone Avellán Lucas, Ponce Avellán Lucía, Ponce Avellán María, Robles Avellán Sergio, Vela Avellán Bárbara, Vela Avellán Bernardo José	Accionariado	Activa
Acerogar-EC S.A.	Yandún Lamíño Francisco Javier, Yandún Ochoa Andrea Isabel, Yandún Ochoa Henry José	Accionariado y Administración	Activa
Admiacero Administradora de Empresas del Acero S.A.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Accionariado y Administración	Activa
Aero fumigación Agrícola Esmeraldas S.A. Afagres	Yandún Cárdenas Edwin José	Administración	Activa
Asistencia Técnica Agropecuaria Asistagro Cía. Ltda.	Yandún Morillo José Alberto	Accionariado y Administración	Activa
Avestates S.A.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Accionariado	Activa
Avitram Aviación y Transporte C. Ltda.	Yandún Cárdenas Edwin José	Administración	Activa
Cavstates S.A.	Avellán Cobo Daniela, Avellán Cobo María Gabriela, Avellán Cobo Mónica	Accionariado	Activa
Chi-Vit Ecuador S.A.	Best Trading Asesores S.A., Management Creative Asesores S.A.	Accionariado	Activa
Conduit del Ecuador S.A.	Satifer LLC, Best Trading Asesores S.A., Management Creative Asesores S.A., Orellana Promotora de Inversiones S.A., Kohn David Camilo, Avellán Cobo Daniela,	Accionariado y Administración	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
	Avellán Cobo María Gabriela, Avellán Cobo Mónica, Kohn Parker Jonathan Warren, Kohn Topfer Juan Daniel, Roca del Salto Vicente Ramón, Yandún Cárdenas Edwin José, Yandún Cárdenas Francisco, Yandún Cárdenas Henry Javier, Yandún Cárdenas José Manuel, Yandún Ochoa Andrea Isabel, Yandún Ochoa Henry José		
Continua Energías Positivas Ecuador Conerposec S.A.	Avellán Cobo Mónica	Administración	Activa
CSD Continua Liliom Csfilium S.A.	Avellán Cobo Mónica	Administración	Activa
CSF Continua Chuquiragua S.A.	Avellán Cobo Mónica	Administración	Activa
Csf Continua Ecuopuntia S.A.	Avellán Cobo Mónica	Administración	Activa
Csf Continua Oncidium S.A.	Avellán Cobo Mónica	Administración	Activa
Direccero Dirección de Empresas Del Acero S.A.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Administración	Activa
Durallanta S.A.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Accionariado	Activa
Ecuadorian Flower Grunko Cía. Ltda.	Kohn Topfer Juan Daniel	Accionariado y Administración	Activa
F.V-Area Andina S.A.	Orellana Promotora de Inversiones S.A.	Accionariado	Activa
Fibroacero S.A.	Best Trading Asesores S.A., Management Creative Asesores S.A.	Accionariado	Activa
Forjahierro S.A.	Yandún Ochoa Andrea Isabel, Yandún Ochoa Henry José	Accionariado y Administración	Activa
Fourelements S.A.	Avellán Cobo María Gabriela	Accionariado	Activa
Geracero Gerencia en Acero S.A.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Accionariado y Administración	Activa
Grufipa Cía. Ltda.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Accionariado y Administración	Activa
Grupa Gerencias Unidas Prácticas S.A.	Yandún Cárdenas Henry Javier	Accionariado y Administración	Disolución/Liquidación
Hidroeléctrica Perlabi S.A.	Kohn Topfer Juan Daniel	Accionariado y Administración	Activa
Inkelson S.A.	Management Creative Asesores S.A.	Accionariado	Activa
Magicproperties I.N.C. S.A.	Yandún Cárdenas Henry Javier, Yandún Ochoa Andrea Isabel, Yandún Ochoa Henry José	Accionariado y Administración	Disolución/Liquidación
Mecamelas S.A.	Avellán Cobo María Gabriela	Accionariado y Administración	Cancelación de inscripción
Metalform-EC S.A.	Yandún Cárdenas Henry Javier	Administración	Activa
Metalservice S.A.	Yandún Cárdenas Henry Javier	Accionariado y Administración	Cancelación
Niravela S.A.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Administración	Activa
Paola Flowers Cía. Ltda.	Kohn Topfer Juan Daniel	Accionariado	Activa
Parquesanto del Ecuador S.A. PQE	Kohn Topfer Juan Daniel	Accionariado	Activa
Patisserie Cía. Ltda.	Avellán Cobo María Gabriela	Accionariado y Administración	Activa
Planmarche S.A.	Avellán Cobo María Gabriela	Accionariado y Administración	Activa
Printbuilding Innova Construcciones S.A.	Yandún Cárdenas Henry Javier	Administración	Activa
Provmetalica S.A.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Administración	Activa
Serviceone S.A.	Kohn Topfer Juan Daniel	Accionariado	Activa

Tabla 12: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

A partir del año 2010, con el objetivo de aprovechar de sinergias operativas, la compañía consolidó su alianza con Conduit del Ecuador S.A., compañía vinculada por administración y accionariado. Desde entonces, las compañías comparten los principales órganos administrativos y principales lineamientos corporativos. CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. se administra a través de un equipo gerencial altamente calificado, que analiza presupuestos e indicadores de gestión que permiten mantener la empresa con metas claras y consistentes. A la fecha del presente informe, la compañía no cuenta formalmente con un Directorio establecido. No obstante, el Directorio de Conduit del Ecuador S.A. participa de manera indirecta en la evaluación del desempeño de CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A., en el análisis de las estrategias y en el cumplimiento de los objetivos. Dicho Directorio cuenta con cinco miembros principales y tres suplentes, y se reúne de manera bimensual.

Según estatutos, el gobierno de la compañía corresponde a la Junta General de Accionistas, que constituye el órgano supremo. La administración de la compañía se ejecuta a través del Presidente, del Vicepresidente, del Gerente General y del Gerente Subrogante. La Junta General de la compañía se reúne de manera

ordinaria, dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico anterior, y de manera extraordinaria previa la convocatoria del Presidente o del Gerente General.

A la fecha del presente informe, la empresa contó con 428 empleados, ubicados en áreas administrativas, de producción y ventas, de los cuales 15 tuvieron capacidades limitadas. No existen sindicatos ni comités de empresa en la compañía. El personal de la empresa se encuentra altamente capacitado, tiene una amplia experiencia, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, y sigue los principios y lineamientos corporativos.



Gráfico 8: Organigrama

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

A la fecha del presente informe, los principales ejecutivos de la compañía son:

EJECUTIVOS PRINCIPALES	CARGO
Felipe Avellán	Presidente
Henry Yandún	Gerente General
Carolina Vinuesa	Jefe de Marketing
Marcelo Acurio	Gerente de Negocios Costa
Javier Kohn	Gerente de Negocios Distribuidores
Reynaldo Pavlica	Gerente de Negocios Sierra
Marcelo Acurio	Gerente de Producto Cubiertas
Cristian Sánchez	Gerente de Producto Distribución
Ricardo Pazmiño	Gerente de Producto Infraestructura
Javier López	Encargado de Proyectos Especiales
Ramón Roca	Gerente de Planta Guayaquil
Verónica Baroja	Gerente de Comercio Exterior
Olivia Díaz	Gerente de Adquisiciones
Adriana Carrera	Gerente Administrativa Financiera
Mónica Soria	Gerente de Responsabilidad Corporativa
Douglas Loor	Gerente de Logística
Ronald Chang	Presupuestación e Ingeniería

Tabla 13: Principales ejecutivos

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

A partir de la declaración del Estado de Emergencia en el país, la compañía mantuvo sus operaciones cerradas durante los meses de marzo y abril. No obstante, con el objetivo de ser corresponsables con la realidad del país y adaptándose a las necesidades del mercado, la compañía incursionó en el desarrollo de túneles de desinfección para personas y vehículos de diversos tamaños, evidenciando la capacidad de la compañía de reinventarse continua y constantemente. De esta manera, la empresa pretende atender a diversos nichos de mercado. Asimismo, la compañía contribuyó con el desarrollo de un protocolo de seguridad para precautelar la salud de los trabajadores ante la emergencia sanitaria por covid-19, una vez que se reinicien las jornadas laborales. Este protocolo fue aprobado por el Comité de Operaciones de Emergencia Nacional.

Por otro lado, la compañía trabaja en el desarrollo de nuevos proyectos que pretenden diversificar el uso de sus productos y brindar soluciones alternativas para la construcción. Durante el periodo de confinamiento la compañía ha cerrado contratos con diversas empresas, incluidas inversionistas extranjeras, que le permitirán generar ingresos en el mediano plazo, considerando los periodos promedio de desarrollo de los proyectos. Finalmente, la compañía trabaja en sus estrategias de comercio electrónico, para facilitar el acceso a sus productos a través de nuevos canales de comercialización.

La compañía tiene como propósito acelerar el cambio hacia una construcción sustentable, mejorando el entorno y el legado. Para alcanzar este propósito, la compañía ha establecido diversos objetivos relacionados con la eficiencia, la innovación y el cliente. Estos incluyen:

OBJETIVOS FINANCIEROS	OBJETIVOS DEL CLIENTE	OBJETIVOS PLOT (PRODUCCIÓN, LOGÍSTICA, OPERACIONES Y TECNOLOGÍA)	OBJETIVOS HUMANO/CLIENTE
<ul style="list-style-type: none"> • Ser atractivos para el inversionistas y generar recursos para el crecimiento. Para esto, la compañía busca mejorar los indicadores de actividad y rentabilidad, impulsar las ventas y los ingresos sobre activos improductivos, buscar fuentes alternativas de financiamiento para proyectos sustentables, e implementar nuevos canales de comercialización. 	<ul style="list-style-type: none"> • Mejorar la atención y el servicio al cliente. Para esto la compañía pretende ser líder en tiempos de entrega, ser competitiva a nivel mundial, generar fidelización, desarrollar áreas de investigación y desarrollo, colaborar en el manejo financiero del cliente, implementar nuevas tecnologías y promover la demanda de productos sustentables. 	<ul style="list-style-type: none"> • Reenfocar la operación a la necesidad del cliente. Para esto, la compañía busca automatizar procesos productivos y de gestión, optimizar y formalizar procedimientos, planificar las operaciones y ventas, desarrollar nuevos productos y sistemas de entrega, entre otros. 	<ul style="list-style-type: none"> • Transformar la cultura a la necesidad del cliente, aplicar la cultura del agilismo e implementar una cultura de planeación de operaciones y ventas. Para esto, la compañía pretende implementar un nuevo modelo de compensación enfocado en la nueva estrategia, generar un ambiente preferido de trabajo, potenciar la gestión y el desarrollo de las personas y desarrollar ideas y especialistas para los diversos segmentos.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de los procesos operativos, la compañía dispone de diversos sistemas, entre los que destaca el sistema informático integrado Microsoft Dynamics 2012 AXR3, que cuenta con varios módulos y subsistemas para la planificación de procesos de negocio y la gestión de la relación con el cliente. Asimismo, la compañía utiliza el software Strumis, líder a nivel mundial para la administración y gestión de la producción de acero, el cual permite conectar, agilizar y simplificar los procesos, incrementando la eficiencia en el uso de recursos, reduciendo errores y facilitando la trazabilidad de los proyectos.

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



Gráfico 9: Planificación estratégica

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. se encuentra altamente comprometida con el desarrollo sostenible del país, por lo cual mantiene como política integral el acelerar el cambio hacia una construcción sustentable, fabricando y comercializando productos y servicios cumpliendo con los requerimientos del cliente, principalmente aquellos que aseguran la sostenibilidad del ambiente, de la sociedad y de la empresa. Para

esto, la compañía crea condiciones para ser el lugar preferido para trabajar, para atraer un equipo humano experto, motivado y comprometido con la innovación, la mejora continua a los procesos y el respeto al ambiente. La compañía pone gran énfasis en la seguridad y salud ocupacional de todos los trabajadores, por lo cual ejecuta acciones y asigna recursos para la eliminación de peligros y la reducción de riesgos que ayudan a prevenir lesiones y enfermedades ocupacionales.

CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. busca asegurar que todas sus acciones se realicen con integridad, honestidad, trato justo y cumpliendo con las leyes y la normativa vigente. Por lo tanto, la compañía mantiene vigente un código de ética, con el objetivo de establecer las normas mínimas de comportamiento requeridas de todos los colaboradores de la compañía, para que sean practicadas en toda acción empresarial, tanto dentro como fuera de la compañía, y que sirvan como guías en el proceso de toma de decisiones. El código de ética y comportamiento de la compañía norma las relaciones con colegas y empleados, clientes, proveedores y accionistas, y establece las responsabilidades individuales y de las líneas de supervisión, con el objetivo de evitar conflictos de interés y de garantizar el adecuado uso de recursos materiales y financieros. La compañía se encuentra comprometida a:

- Realizar todo esfuerzo para cumplir con las obligaciones contraídas con el cliente.
- Actuar con integridad.
- Mantener un sentido de urgencia en la relación con el cliente.
- Proveer productos y servicios de calidad a un precio justo y competitivo.
- Capacitar al personal para que esté altamente calificado.
- Tratar a la gente con dignidad y respeto.
- Sobresalir en innovación, sencillez y rapidez.
- Ser clientes leales hacia los proveedores competitivos que satisfacen los requerimientos ante cualquier condición del mercado.
- Contribuir a la protección y cuidado del medio ambiente.

En función de su compromiso con el desarrollo sustentable del país, la compañía desarrolla varios proyectos de responsabilidad social, que incluyen:

- CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A., junto con CONDUIT DEL ECUADOR S.A., formaron una alianza con la Fundación Techo, con el objetivo de contribuir a erradicar la pobreza extrema del país, a través de la construcción de viviendas de emergencia para familias que viven en situación de precariedad.
- Junto con la Fundación Gol con Corazón, la compañía desarrolla una Escuela de Fútbol en Petrillo, Provincia del Guayas, en la que 250 niños y niñas en situación de vulnerabilidad de la zona asisten regularmente a clases de fútbol, lo que les permite aprender valores y habilidades a través del deporte.
- Tras el terremoto ocurrido en Ecuador en 2016, la compañía buscó ayudar a los damnificados, por lo cual desarrolló el Refugio Kubiec, como una solución emergente. CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. ha donado cerca de 1.500 refugios sin ningún costo para los beneficiarios ni para el gobierno, con sus recursos propios y con la ayuda de terceras personas y empresas.
- Tras el inicio de la pandemia del Covid-19 en el país, la compañía realizó la donación de túneles de sanitización a la Gobernación del Guayas, al Municipio de Quito y al Municipio de Nobol.

Adicionalmente, la compañía se ha hecho acreedora de varios reconocimientos por su labor y responsabilidad social. Estas incluyen:

- **2011 – 2013:** Reconocimiento a las mejores prácticas en inclusión sociolaboral a personas con discapacidad, otorgado por la Vicepresidencia de la República y la Fundación General Ecuatoriana.
- **2014:** Reconocimiento como la empresa más eficiente de la industria metalmecánica otorgado por Revista Ekos.
- **2015:** Reconocimiento General Rumiñahui – Prácticas de Responsabilidad Social otorgado por el Gobierno de Pichincha.
- **2017:** Reconocimiento de Buenas Prácticas de Desarrollo Sostenible otorgado por la Red de Pacto Global en Ecuador.

- **2018:** Reconocimiento por parte del Gobierno de la República del Ecuador, Ministerio de Producción, Comercio Exterior e Inversiones y ONU Medio Ambiente por el aporte realizado para la Trigésima Reunión de las partes del Protocolo de Montreal.
- **2020:** Reconocimiento por parte del concejal del Distrito Metropolitano de Quito, Eduardo del Pozo, por el apoyo en la reconstrucción de Quito, tras las protestas suscitadas en octubre.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con las siguientes certificaciones nacionales e internacionales de calidad:

- ISO 9001: 2015
- OHSAS 18001: 2007
- Sello de Calidad NTE INEN 2221: 2016
- Tekla Structures 2018

Adicionalmente, con el objetivo de garantizar la calidad en el desarrollo de los productos, CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. realiza ensayos de todos sus productos, para medir la resistencia y garantizar el cumplimiento de estándares de calidad. Asimismo, la compañía mantiene su propia planta de tratamiento de aguas residuales, con el objetivo de reducir el impacto de sus operaciones sobre el medio ambiente.

Actualmente, la compañía se encuentra involucrada en varios procesos judiciales, como parte demandante, relacionados con cobros de cartera vencida que se persiguen en etapas de mediación y cobros judiciales. Los procesos en los que la compañía se encuentra involucrada no representan la posibilidad de resaltar un pasivo significativo que pudiera influir en los flujos y la liquidez de la compañía.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Servicio de Rentas Internas, con el Sistema de Seguridad Social y un certificado del Buró de Crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. es codeudor de Conduit del Ecuador S.A. por USD 5,02 millones, de Metalform Ec S.A. por USD 509,54 mil y de Printbuilding Innova Construcciones S.A. por USD 557,66 mil. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales que representen un riesgo para la solvencia o liquidez de la compañía, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

NEGOCIO

CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. tiene como actividad principal la elaboración de productos innovadores para la construcción, metalmecánica, industria y sector agrícola. La compañía agrupa sus actividades en tres líneas principales. La primera es la de perfiles livianos, destinada a distribuidores y que es considerada como un commodity. Por lo tanto, su precio es el mismo de la competencia. La segunda línea es la de proyectos, que utiliza vigas soldadas y materiales con mayor valor agregado. La tercera es la línea de cubiertas, que tienen un mayor margen debido a sus características y precios en comparación con la competencia.

En la actualidad, la compañía reporta cuatro segmentos principales:

PERFILEC	• Venta de commodities (canales, correas, tuberías) distribuidos a nivel nacional.
VIGACERO	• Elemento principal de proyectos de estructuras.
CUBIERTAS	• Cubiertas de acero realizadas a la medida.
OTROS	• Soluciones, sistemas contra incendios, ferretería liviana.

CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. produce y comercializa más de 25 productos diferentes de acero y relacionados a la construcción, mediante procesos sostenibles y amigables con el medio ambiente. Estos se comercializan localmente y en el exterior, a través de ventas directas mediante las oficinas, contacto directo del área comercial con la contraparte de proyectos de infraestructura, ventas directas a distribuidores nacionales y ventas a compañías relacionadas. Actualmente, su portafolio de productos incluye:

- Productos para edificaciones metálicas
- Cubiertas y revestimientos
- Torres y monopolios
- Tubería de acero
- Acero inoxidable
- Productos para metalmecánica y cerrajería
- Construcciones prefabricadas
- Kubiframe construcción en seco
- Paneles prefabricados de hormigón alivianado
- Productos viales
- Servicios para metalmecánica
- Complementos para la construcción

La compañía también trabaja en la gestión directa de proyectos y obras desarrolladas a nivel nacional e internacional. Los productos de la compañía se encuentran presentes en obras de gran importancia, entre las que se encuentran:

- Campamento Ecuacorrientes
- Proyecto Pañacocha – Petroamazonas
- Estación Metro de Quito
- Aeropuerto de Quito
- Puente Gualo
- Terminal Terrestre de Guayaquil
- Puente La Armenia
- Edificio UNASUR
- Quicentro Shopping
- Centros Comerciales Carrefour (Colombia)
- Escuelas Móviles

CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. cuenta con tres plantas de fabricación: KUBIEC Guayaquil, ubicada en la Avenida Perimetral, KUBIEC Petrillo, y Conduit en Quito Sur. La empresa cuenta con presencia a nivel nacional por medio de sus Unidades Comerciales en Quito Sur, Quito Norte, Guayaquil Vía Perimetral, Cuenca, Loja, Ambato, Portoviejo, Santo Domingo y Machala. Además, tiene sucursales en Chile y Colombia.

POLÍTICAS PRINCIPALES

Con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. mantiene vigentes diversas pólizas de seguros con Chubb Seguros Ecuador S.A., AIG Metropolitana S.A. y Seguros Confianza S.A., cuyo monto total asegurado asciende a USD 157,25 millones. Los riesgos cubiertos se detallan a continuación:

PÓLIZAS DE SEGURO	COBERTURAS
Crime	Deshonestidad de empleados, dinero y/o valores fuera de los locales, transferencia de fondos y hurto por computador.
Equipo electrónico	Todo riesgo
Equipo y maquinaria	Todo riesgo
Fidelidad	Todo riesgo

PÓLIZAS DE SEGURO	COBERTURAS
Incendio	Todo riesgo
Lucro cesante	Todo riesgo
Robo	Todo riesgo
Responsabilidad civil	Todo riesgo
Calderas y máquinas	Todo riesgo
Transporte (Exportación, importación e interno)	Todo riesgo
Cartera	Crédito interno
Vehículos	Responsabilidad civil, pérdida total y parcial por daños, pérdida total y parcial por robo, gastos médicos por accidente, accidentes personales, asistencia jurídica, terremoto, temblor, erupción volcánica.

Tabla 14: Detalle de pólizas de seguro.

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

CLIENTES

Debido al giro de negocio, las categorías principales de clientes para los bienes de la compañía incluyen ventas a consumidores finales a través de distribuidores propios y proyectos de construcción. Al 30 de septiembre de 2020, la compañía concentró el 6% de sus ventas con su cliente principal, y el resto de los clientes presenta una participación inferior al 3%, por lo cual se puede establecer que el portafolio de clientes se encuentra altamente diversificado.

CLIENTES PRINCIPALES	PARTICIPACIÓN
Conduit del Ecuador S.A.	5,84%
Comisariato del Constructor S.A. Comitructor	2,50%
Aceroscenter Cía. Ltda.	1,81%
Internegocios de Hierro S.A.	1,44%
Megametales S.A.	1,26%
Amseq S.A.	1,03%
Ripconciv Construcciones Civiles Cía. Ltda.	0,99%
Inmobiliaria La Fortuna Inmolafortuna S.A.	0,91%
Alvarezconst S.A.	0,90%
Acerogar Ec S.A.	0,87%
Otras	82,44%
Total	100,00%

Tabla 15: Detalle de clientes principales.

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía mantiene una política de crédito enfocada en garantizar la confiabilidad en la concesión de crédito y la seguridad en la recuperación de las cuentas por cobrar. Todo crédito concedido por CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. deberá ser debidamente analizado y respaldado, para asegurar una efectiva recuperación, salvaguardando las relaciones comerciales con los clientes habituales. Todos los clientes nuevos deberán llenar una solicitud de crédito que deberá ser analizada y aprobada para proceder a la firma del pedido o contrato. En el caso de un contrato, este deberá ser respaldado con un documento de mutuo acuerdo o una garantía que respalde el 100% de la línea de crédito. El crédito para clientes nuevos tendrá un plazo de 30 días, salvo clientes preferenciales previamente aprobados por la Gerencia General, y deberán cancelar la totalidad del crédito al vencimiento. En caso de no hacerlo, tendrán un plazo de 7 días de gracia para cancelar el saldo pendiente, y en caso de no cancelar los valores, se bloqueará la línea de crédito y se cobrarán gastos financieros incurridos desde el vencimiento. Para el caso de clientes recurrentes, se mantienen las líneas de crédito con plazo de 30 días. Todo cliente que no haya efectuado compras a crédito en los últimos 6 meses se verá en la obligación de presentar nuevamente la solicitud de crédito, así como la documentación que la respalda.

CADENA DE SUMINISTRO

Debido a que el acero, principal materia prima utilizada por la compañía en el proceso de producción, no se comercializa en el mercado local, los principales proveedores de la compañía se ubican en el exterior, por lo que la compañía depende altamente del precio del acero en el mercado internacional y está sujeta a riesgo

de tipo de cambio. Estos proveedores otorgan plazos de crédito promedio de 150 días, con ciertos créditos que se extienden hasta 180 días. A la fecha del presente informe, los principales proveedores de la compañía son:

PRINCIPALES PROVEEDORES	PARTICIPACIÓN
Conduit Del Ecuador S.A.	15,18%
Arcelormittal	11,55%
Macsteel	10,49%
Steel Resources. Llc (Sri)	9,69%
Tata Steel International (North America) Ltd	4,58%
Tradesca	2,49%
Salzgitter Mannesmann	2,08%
Ase Metals N.V.	2,07%
Ebm Ecuador Sa	2,01%
Misetal Steel And Equipment	1,99%

Tabla 16: Principales proveedores (septiembre 2020).

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

POSICIÓN COMPETITIVA

Las diversas líneas de producción de CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. se encuentran altamente posicionadas, con participaciones de mercado que oscilan entre el 15% y el 75%, de acuerdo con cada producto específico. En general, la participación competitiva de CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. en el mercado se detalla a continuación:

POSICIÓN COMPETITIVA	PARTICIPACIÓN DE MERCADO
Novacero S.A.	22%
IPAC Duferce Group	19%
Cubiertas del Ecuador Ku-biec S.A.	16%
Acesco	15%
Ferro Torre S.A.	13%
Tugalt	8%
Ferremundo S.A.	4%
Provind	2%
Total	100,00%

Tabla 17: Posición competitiva.

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de diversos productos destinados a la construcción y metalmecánica, así como de la gestión de proyectos de infraestructura. La compañía se adecúa a la realidad del mercado y se adapta a las necesidades de los clientes, lo que le ha permitido diversificar el portafolio de productos y atender a diversos segmentos de mercado. CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. comercializa sus productos en el mercado local, así como en el mercado internacional, con exportaciones destinadas principalmente a Colombia. Durante el periodo analizado, las ventas mantuvieron un comportamiento fluctuante, al pasar de USD 98,25 millones en 2017 a USD 95,71 millones en 2018 y a USD 95,84 millones en 2019, con una contracción de 2,45% durante el periodo analizado.

Entre 2016 y 2017 los ingresos incrementaron en 20,07%, alcanzando un monto de USD 98,25 millones, evidenciando un crecimiento en todas las líneas de negocio, principalmente en la de Perfilec, que incluye la venta de commodities distribuidos a nivel nacional. Para diciembre de 2018 las ventas se mantuvieron estables, con una disminución marginal de 2,58% (-USD 2,54 millones) en el monto de ventas y de 5% en las toneladas vendidas. La compañía contrarrestó parcialmente la disminución en las ventas mediante el incremento de su fuerza comercial. CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. ha enfocado recursos en el desarrollo de productos con un mayor valor agregado y de mayor sustentabilidad en el largo plazo. Por lo tanto, las ventas de la línea de negocios de perfiles, que incluye principalmente la comercialización de commodities, como canales, correas y tuberías de acero, se contrajeron, al igual que la línea de Vigacero, que se destina principalmente al desarrollo de proyectos de infraestructura, en función de la disminución de inversión pública. Para 2019 las ventas se mantuvieron estables con respecto a 2018, con un incremento marginal de USD 135,52 mil, fruto de un mayor volumen de producción en las diversas líneas de negocio, lo

que destaca el desempeño de la compañía en el contexto nacional, considerando la contracción y el bajo dinamismo del sector durante el último año. Durante 2019, aproximadamente USD 9,40 millones fueron originados por ventas al Consorcio Puente Río Daule, lo que impulsó al alza las ventas de la línea de Vigacero.

Para septiembre de 2020 se evidencia una disminución de 29,88% (-USD 21,70 millones) en las ventas de la compañía con respecto a septiembre de 2019, totalizando un monto de USD 50,92 millones. En enero de 2020 la compañía mantuvo un alto volumen de ventas, lo cual, junto con la liquidación de diversos proyectos, impulsó los ingresos durante el mes. Para el mes de febrero, las ventas de la compañía se vieron afectadas por una paralización generalizada en el sector de la construcción. A partir de marzo de 2020 se evidenció una disminución significativa en las toneladas vendidas, así como en el monto de ventas, en función de las condiciones de mercado que restringieron los procesos de producción, limitaron la comercialización del producto y detuvieron los proyectos en curso. La compañía mantuvo expectativas de llevar a cabo varios proyectos importantes en el mes de marzo de 2020, pero la planta de producción operó solo en un 33%. Asimismo, las exportaciones a Colombia, que presentaron un aumento durante los dos primeros meses del año, se vieron perjudicadas por la fuerte devaluación del peso colombiano. Se evidencia una recuperación en el monto de ventas mensual a partir del mes de junio de 2020, en función de la reactivación gradual de las actividades económicas a nivel nacional y la reanudación de proyectos en el sector de la construcción. Consecuentemente, se prevé que los ingresos incrementen gradualmente durante el cuarto trimestre del año, pero se estima que las ventas no alcanzarán los niveles registrados en 2019, por lo cual se proyecta una contracción aproximada de 30% al cierre de 2020, en función del comportamiento registrado hasta septiembre.

La diversificación del portafolio de productos de la compañía y el desarrollo de líneas de negocio con un mayor valor agregado modificaron la composición de las ventas durante el periodo analizado. De esta manera, la participación de la línea de perfiles dentro de los ingresos totales se redujo de 40,28% en 2017 a 32,40% en 2019, y la línea de cubiertas se consolidó como la más representativa dentro de las ventas de la compañía, con una participación de 34,05% al cierre de 2019, similar a la registrada en 2018. De igual manera, el desarrollo y gestión de proyectos impulsó al alza la participación de la línea de Vigacero, que alcanzó el 27% de los ingresos al cierre del año. Para septiembre de 2020 se evidenció una composición similar, con una concentración en la venta de cubiertas, seguida por las líneas de perfiles y de Vigacero.

El costo de ventas mantuvo un comportamiento fluctuante, similar al de las ventas durante el periodo. No obstante, este presentó un crecimiento de 1,39% entre 2017 y 2019, lo cual, frente a la caída de las ventas, impulsó al alza la participación del costo. De esta manera, al cierre de 2019 el costo de ventas representó el 84,92% de las ventas, frente al 81,71% en 2017 y el 86,14% en 2018. El principal componente del costo de ventas corresponde a la materia prima (acero), la cual es importada en su totalidad ya que no existe producción local. Al ser un commodity, su precio responde directamente a fluctuaciones de oferta y demanda en mercados internacionales. El precio promedio de comercialización del acero en mercados internacionales durante 2019 fue inferior al registrado durante 2018, lo cual redujo directamente la participación del costo de ventas. La compañía mantiene un seguimiento sobre el ciclo del precio del acero en los mercados internacionales, con el objetivo de ajustar sus operaciones y sus flujos a este comportamiento. Adicionalmente, el desarrollo de líneas de producto más innovadoras y sustentables tiene un costo de ventas más elevado que las líneas de commodities. Asimismo, la compañía participa directamente en la gestión de proyectos a gran escala, lo cual eleva el costo de ventas general.

Para septiembre de 2020 el costo de ventas se contrajo en 27,90% con respecto a septiembre de 2019, pero su participación sobre las ventas incrementó de 83,77% a 86,12% durante el mismo periodo. A pesar de que la planta no operó desde mediados de marzo tras las disposiciones gubernamentales, la compañía canceló sueldos y gastos relacionados con los procesos productivos, lo cual impulsó la participación del costo al alza. No obstante, se evidencia una mejora en la participación del costo de ventas con respecto a la revisión semestral anterior, en función de la recuperación de las ventas durante el tercer trimestre del año.

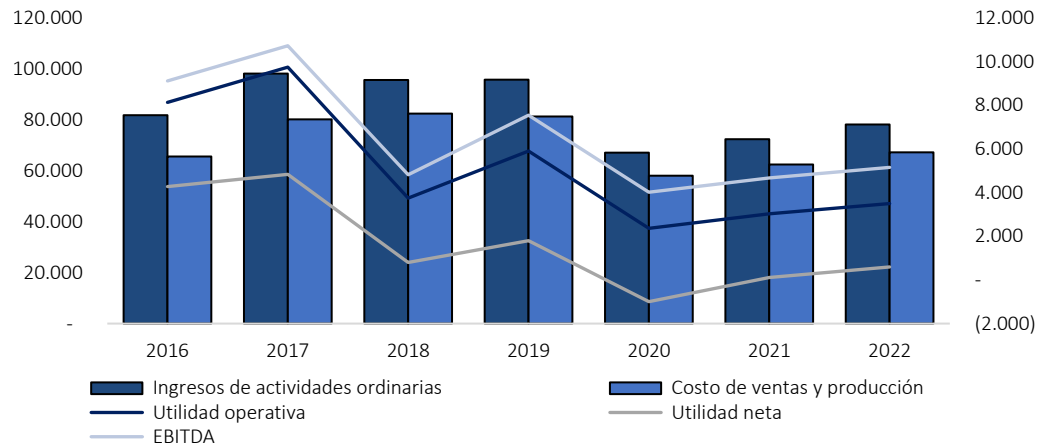


Gráfico 10: Estado de Resultados.
Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La consecuencia del incremento en la participación del costo de ventas fue una disminución en el margen bruto, que pasó de 18,29% en 2017, el máximo durante el periodo analizado, a 15,08% en 2019. No obstante, al comparar la evolución anual del margen bruto entre 2018 y 2019 se evidencia una mejora de 1,22 puntos porcentuales, en función de la menor participación del costo de ventas, producto de la tendencia decreciente en el precio internacional del acero. Consecuentemente, la utilidad bruta presentó un incremento de 8,98% (+USD 1,19 millones) al término de 2019, a pesar de la estabilidad en las ventas. Actualmente la gestión de proyectos incluye la subcontratación de otras empresas que proveen diversos servicios específicos, por lo que la compañía debe compartir los ingresos, lo cual disminuye el margen bruto generado en cada obra. Para septiembre de 2020 el margen bruto alcanzó un mínimo de 13,88%, lo que se tradujo en una utilidad bruta de USD 7,08 millones, monto que supone una disminución de 40,07% con respecto a septiembre de 2019, en función del deterioro en las ventas durante los meses de confinamiento, principalmente marzo y abril. La recuperación en los ingresos de la compañía a partir del mes de junio permitió mejorar el margen bruto en comparación con la revisión semestral anterior. Los productos de la línea de cubiertas son los de mayor contribución bruta para la compañía, lo cual resalta la estrategia de rentabilidad implementada.

Durante 2018 la compañía incrementó su fuerza de ventas para contrarrestar la baja en la actividad del mercado, y se registraron mayores gastos de publicidad y de transporte, lo cual impulsó al alza los gastos operativos. Para 2019 los gastos de operación alcanzaron los USD 8,55 millones, monto que representa una caída de 10,16% con respecto a 2018, lo cual resalta la mejora en la eficiencia operativa durante el periodo, que permitió generar similares ingresos con una menor estructura operacional. Para septiembre de 2020 los gastos operativos disminuyeron en 15,78% con respecto a septiembre de 2019, no obstante, su peso relativo incrementó de 9,07% de las ventas en septiembre de 2019 a 10,90% de las ventas en septiembre de 2020. Este comportamiento se debe a que, a pesar de haber paralizado las actividades operativas de la compañía a mediados de marzo y haber dejado de generar ingresos, se incurrieron en diversos gastos operativos, como el pago de salarios a los colaboradores, que impulsaron al alza el peso de este rubro.

Producto de lo anterior, la utilidad operativa incrementó en 57,63% al cierre de 2019, alcanzando un monto de USD 5,90 millones que representó el 6,16% de las ventas. Por el contrario, para septiembre de 2020 el deterioro en la actividad de la compañía y el incremento en el peso de la estructura operativa redujeron la utilidad operativa en 70,84% con respecto a septiembre de 2019. Esta totalizó un monto de USD 1,52 millones, equivalente al 2,98% de las ventas. La reactivación del negocio y del sector de la construcción durante el segundo trimestre del año le permitió a la compañía mejorar los resultados a nivel operativo, comportamiento que se prevé se mantendrá al cierre de 2020. No obstante, se estima que la utilidad operativa al término de 2020 se mantendrá por debajo de los niveles registrados en 2019.

CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. financia sus actividades mediante recursos de entidades financieras, así como a través de recursos proveniente del Mercado de Valores, por lo que la evolución del gasto

financiero depende de la adquisición de préstamos bancarios y de la emisión de obligaciones de corto plazo. Estos mantuvieron un comportamiento creciente durante el periodo analizado, en función de un incremento en los préstamos bancarios de corto y largo plazo para financiar la necesidad de capital de trabajo, así como la inversión en activos fijos. Este comportamiento se mantuvo para septiembre de 2020, cuando los gastos financieros incrementaron en 34,31% con respecto a septiembre de 2019. La tasa de capitalización promedio ponderada anual sobre los fondos adeudados fue de 7,05% al cierre de 2019.

La utilidad neta del periodo fue coherente con la fluctuación de la utilidad operativa, con una mejora de 47% al cierre de 2019, cuando se registró una utilidad neta de USD 1,80 millones, que representó el 1,88% de las ventas. En el comparativo anual la compañía registró resultados consistentemente positivos que respondieron de manera favorable a la gestión operativa. No obstante, para septiembre de 2020 el deterioro en la actividad generó una pérdida neta de 1,34 millones, comportamiento que se estima se revertirá solo parcialmente hasta el cierre del año.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en cuatro cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondiente a las plantas de producción en las que la compañía ha invertido continuamente, las cuentas por cobrar comerciales que responden directamente a los niveles de venta y a las políticas de crédito de la compañía, los inventarios que corresponden principalmente a la materia prima importada del exterior, y las propiedades de inversión. Al 30 de septiembre de 2020 el 86% del activo total se concentró en estos cuatro rubros.

Entre 2017 y 2019 el activo de la compañía mantuvo una tendencia creciente, al pasar de USD 109,36 millones a USD 118,94 millones, con un crecimiento total de 8,76%. Durante el periodo analizado el activo estuvo concentrado principalmente en el corto plazo, no obstante, la participación del activo corriente sobre el activo total se redujo de 59,16% en 2017 a 50,21% en 2019, en función de la inversión en activos fijos que impulsó al alza la porción no corriente. Este comportamiento se acentuó para septiembre de 2020, cuando el activo totalizó USD 111,46 millones, de los cuales el 47,14% fueron activos corrientes. Los niveles de eficiencia en el uso del activo presentaron un comportamiento creciente al cierre de 2017 pero disminuyeron a partir de 2018, tendencia que se estima se mantendrá hasta el cierre del año, en función de la menor generación de ventas frente a la inversión constante en activos fijos.

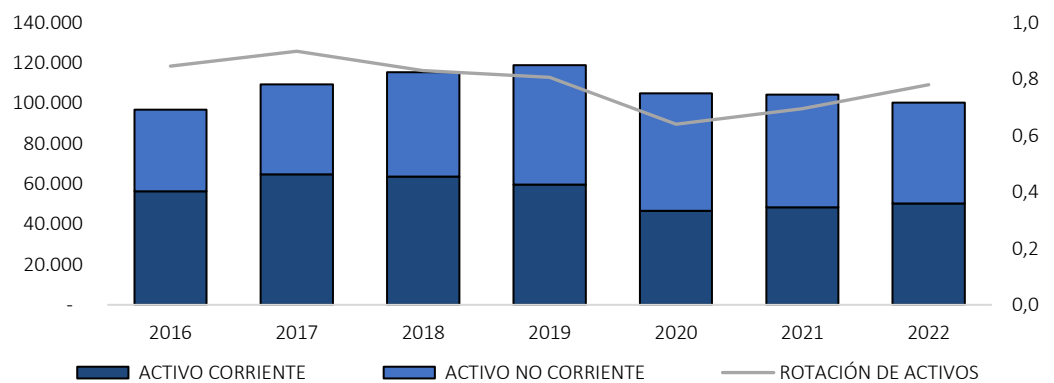


Gráfico 11: Evolución del activo.
Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

Entre 2016 y 2017 los activos totales incrementaron en 12,96% (+USD 12,55 millones), impulsados por un alza en las cuentas por cobrar comerciales, en función del aumento de las ventas, y por mayores inventarios financiados mediante crédito con proveedores y obligaciones financieras. También se evidenció un alza en los activos no corrientes producto de la inversión en propiedad, planta y equipo. Para 2018 el activo total creció en 5,51% (+USD 6,02 millones) frente a 2017, como consecuencia de la adquisición de maquinaria y equipo, así como de mayores proyectos en curso para la adecuación de máquinas y la instalación de la planta industrial y las sucursales. El comportamiento creciente en el activo se mantuvo al cierre de 2019, con un alza de 3,08% (+USD 3,56 millones) con respecto a 2018, totalizando un monto de USD 118,84 millones. Se

evidenciaron menores importaciones en tránsito, menores activos mantenidos para la venta y una mayor recuperación de cartera comercial, compensados parcialmente por un mayor aprovisionamiento de inventario y por la inversión en activos fijos. Para septiembre de 2020 el activo total alcanzó los USD 111,46 millones, monto que representa una disminución de 8,68% (-USD 10,59 millones) con respecto a septiembre de 2019, producto de la caída en los niveles de inventario y en las cuentas por cobrar comerciales, debido a las menores ventas registradas durante el periodo. Con respecto a diciembre de 2019, el activo total se redujo en 6,29% (-USD 7,49 millones) debido fundamentalmente a menores cuentas por cobrar comerciales, así como a menores inventarios e importaciones en tránsito en respuesta a una decisión estratégica adoptada por la administración de la compañía.

Las cuentas por cobrar comerciales mantuvieron un comportamiento decreciente entre 2017 y 2019, al pasar de USD 22,41 millones a USD 19,41 millones. La caída al cierre de 2019 evidencia una mejora en la gestión de recuperación de cartera, lo cual beneficia a la generación de flujo operativo, así como una menor política de ventas a crédito. Al cierre de 2019, la mayor parte de cuentas por cobrar comerciales se originó por el desarrollo de proyectos, grupo que concentró el 66% de la cartera comercial. Este grupo de clientes, junto con los distribuidores, representan los saldos vencidos más significativos de la compañía. Para septiembre de 2020 las cuentas por cobrar comerciales disminuyeron en USD 2,10 millones con respecto a septiembre de 2019 y en USD 1,58 millones frente a diciembre de 2019, alcanzando un monto de USD 17,91 millones. La contracción de la actividad de la compañía, principalmente durante los meses de marzo y abril de 2020, repercutió en una menor generación de ventas a crédito, fundamentalmente a clientes locales. Las cuentas por cobrar comerciales mantuvieron un periodo de recuperación promedio de 73 días al cierre de 2019, que ascendió a 95 días para septiembre de 2020 debido al impacto de la crisis sobre las operaciones de los clientes de la compañía y, consecuentemente, sobre los niveles de recuperabilidad de la cartera. No obstante, para septiembre de 2020 se evidencia una mejora en la morosidad de la cartera con respecto a abril de 2020, en función de la normalización gradual de las actividades económicas a nivel nacional, que fueron regularizando la cadena de pagos. La cartera vencida representa el 55% de la cartera total, y las cuentas por cobrar vencidas a más de 360 días representan el 28% de la cartera total. Las provisiones por cuentas incobrables ascendieron a USD 861 mil, monto que presenta una cobertura de 19% sobre la cartera vencida a más de 360 días y de 10% sobre la cartera vencida total.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	PARTICIPACIÓN
Corriente	45,29%
Vencido	
De 0 a 30 días	9,69%
De 31 a 90 días	6,04%
De 91 a 180 días	1,85%
De 181 a 360 días	8,96%
Mayores a 360 días	28,18%
Total	100,00%

Tabla 18: Antigüedad de cartera (septiembre 2020).

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Adicionalmente, la compañía realiza diversas transacciones con compañías relacionadas, considerando que operan en la misma cadena de valor. Para septiembre de 2020, las cuentas por cobrar a compañías relacionadas ascendieron a USD 1,96 millones, de los cuales USD 1,42 millones correspondieron a transacciones comerciales, USD 152,33 mil a un saldo pendiente de cobro a Printbuilding Innova Construcciones S.A., USD 13,72 mil a un saldo pendiente de cobro a Cubiertas de Chile Kubiec S.p.A., USD 109,49 mil a una cuenta por cobrar a la compañía Metalform – EC S.A., USD 233,11 mil a EBS, entre otros saldos menores. Estas cuentas representaron el 1,76% del activo total en septiembre de 2020.

Por otro lado, debido al giro de negocio de CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A., los inventarios constituyen parte importante del activo de la compañía y representaron en promedio entre 2017 y 2019, el 21,36% del activo total. Al cierre de 2018, los inventarios de la compañía disminuyeron en 11,77% (-USD 2,72 millones), producto de un menor aprovisionamiento de materia prima como respuesta a la contracción de la demanda, y una mayor rotación de las existencias previamente almacenadas. Al cierre de 2019 se evidenció un incremento significativo en el stock de materia prima, en función de las fluctuaciones del precio del acero en el mercado internacional y de las proyecciones de demanda y de proyectos a realizar durante los primeros

meses de 2020, lo que disparó los niveles de inventarios de la compañía. Consecuentemente, la compañía implementó una estrategia de disminución de los niveles de inventarios para incrementar la eficiencia en la gestión y almacenamiento, por lo cual para septiembre de 2020 se evidencia una disminución de 25% en los niveles de existencias con respecto a diciembre de 2019, fundamentalmente en el stock de materia prima en respuesta a los elevados niveles de producción durante los primeros meses del año. Esto permitió a la compañía afrontar la situación derivada de la pandemia con un nivel de inventario manejable y con un bajo pasivo en el exterior. Ante la paralización de actividades, la compañía llegó a acuerdos con los proveedores internacionales para postergar los despachos de materia prima, lo cual benefició a la gestión de inventarios y brindó un plazo de crédito adicional para el pago de los materiales.

El ciclo promedio de compra de materia prima es de cinco meses, por lo cual las importaciones se realizan con la debida anticipación en función de los proyectos y previsiones de demanda. Consecuentemente, los días de inventario oscilaron cerca a ese plazo durante el periodo analizado. Si bien se evidenció un deterioro en los niveles de rotación de los inventarios durante los meses de confinamiento, la normalización gradual de las actividades para septiembre de 2020 permitió mantener los días de inventario en niveles similares a los del cierre de 2019, en 138. Se prevé que estos se mantengan estables al cierre de 2020, con un incremento marginal en función del monto de inventarios proyectado, y que disminuirán para periodos posteriores en respuesta a la recuperación en los niveles de ventas, que aumentarán la rotación de productos terminados.

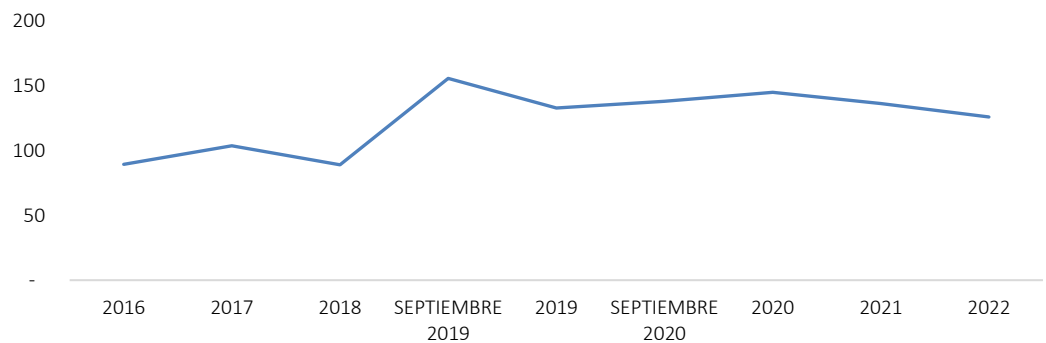


Gráfico 12: Días de inventario.

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Durante el periodo analizado, la compañía realizó inversiones constantes en activos fijos para incrementar la productividad de la planta industrial y facilitar el desarrollo de nuevas líneas de negocio. Consecuentemente, la propiedad, planta y equipo mantuvo un comportamiento creciente entre 2017 y septiembre de 2020, alcanzando un monto de USD 49,32 millones al término del periodo. La inversión durante el periodo correspondió a cargos y adecuaciones realizadas para la construcción de la planta de Petrillo y de las distintas sucursales a nivel nacional, así como a la adquisición de maquinaria que permitió incrementar la capacidad productiva y diversificar el portafolio de productos. Debido a la inversión constante en propiedad, planta y equipo la compañía se ha visto en necesidad de recurrir a financiamiento externo proveniente principalmente de préstamos bancarios.

Adicionalmente, la compañía mantuvo propiedades de inversión por un monto de USD 5,64 millones correspondientes a cinco propiedades: una planta y un galpón industrial, un departamento y dos terrenos, provenientes fundamentalmente de la transferencia de propiedades, planta y equipo.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La actividad creciente de la compañía y la inversión constante en propiedad, planta y equipos generó una mayor necesidad de financiamiento. Históricamente, CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. ha fondeado sus operaciones principalmente mediante recursos de terceros, con una participación promedio de 67% del pasivo sobre el activo total. Dentro de la estructura del pasivo, los rubros más representativos son las obligaciones con entidades financieras de corto y largo plazo, el crédito de proveedores y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores, que juntos representaron el 79,75% del pasivo total de la compañía en septiembre de 2020. Por su parte, el patrimonio se ha visto fortalecido durante el periodo analizado por los

constantes aumentos de capital realizados, por lo que el capital social constituye una importante fuente de fondeo y representa, junto con los resultados acumulados de ejercicios anteriores, el 87% del patrimonio.

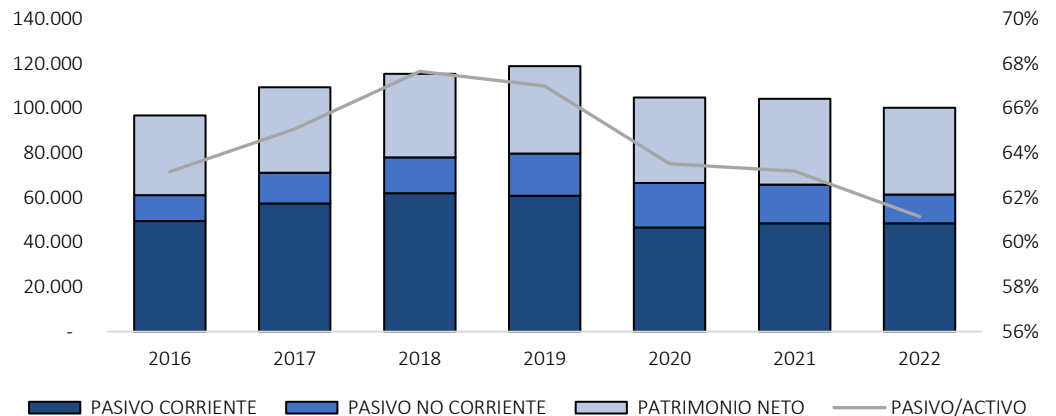


Gráfico 13: Estructura de financiamiento (miles USD).
Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró siempre en el corto plazo, con una participación promedio de 78,76% del pasivo corriente sobre el pasivo total, lo cual generó una mayor presión sobre los flujos de la compañía y sobre la posición de liquidez. Para septiembre de 2020, la participación del pasivo corriente se redujo a 66,54%, fruto de la adquisición de obligaciones financieras de largo plazo, de la cancelación de obligaciones de corto plazo, y del pago de cuentas por pagar a proveedores. El pasivo total mantuvo una tendencia creciente durante el periodo analizado, al pasar de USD 71,16 millones en 2017 a USD 79,69 millones en 2019, con un crecimiento total de 11,99%. Este comportamiento se dio en función de la adquisición de préstamos bancarios de corto y largo plazo para financiar la necesidad de capital de trabajo, así como las inversiones en activos fijos para incrementar la productividad de la planta de producción. Asimismo, se evidenció un incremento en el nivel de apalancamiento operativo hasta 2018, pero para 2019 se redujeron las cuentas por cobrar comerciales en función de las menores importaciones de materia prima al cierre del año. Entre diciembre de 2019 y septiembre de 2020 el pasivo total se contrajo en 8% (-USD 6,14 millones), producto del pago de saldos a proveedores, de la cancelación de obligaciones con entidades financieras de corto plazo y de menores anticipos de clientes, compensados parcialmente por la adquisición de obligaciones con entidades financieras de largo plazo y por la colocación del presente programa de Papel Comercial.

Se estima que para el cierre de 2020 el pasivo presentará una disminución con respecto al término de 2019, en función de la cancelación y reestructuración de obligaciones con entidades financieras, de la colocación del Tercer Programa de Papel Comercial, y del pago de cuentas a proveedores. No obstante, el pasivo se concentrará en vencimientos de corto plazo al cierre del año. Se prevé que el pasivo represente cerca del 64% del activo total al cierre de 2020.

Durante el periodo analizado, la deuda con costo correspondió a préstamos adquiridos con entidades financieras locales y del exterior, así como a obligaciones de corto plazo emitidas en el Mercado de Valores, lo que le permitió a la compañía disponer de diversas alternativas de financiamiento y obtener recursos oportunos y adecuados a las necesidades de la empresa. Entre 2017 y 2019 las obligaciones con entidades financieras mantuvieron un comportamiento creciente, coherente con la actividad del negocio y la estrategia de inversión en activos fijos que requirió de financiamiento externo. La estructura de la deuda cambió durante el periodo analizado en función de la adquisición de préstamos corrientes para financiar el capital de trabajo, lo cual hizo que, para el cierre del periodo, la deuda bancaria se concentre en el corto plazo, generando una mayor presión sobre la liquidez. No obstante, la compañía dispone de líneas de crédito con diversas entidades financieras que facilitan el refinanciamiento. Entre diciembre de 2019 y septiembre de 2020 se evidenció una disminución en las obligaciones bancarias de corto plazo (-USD 11,40 millones) y un aumento en las obligaciones bancarias de largo plazo (+USD 5,19 millones), lo que evidencia una reestructuración del vencimiento de la deuda que favorece a la compañía ante las condiciones actuales de

mercado y la menor generación de flujo operativo. Al 30 de septiembre de 2020, la deuda financiera se concentró en siete entidades financieras locales y una del exterior.

La compañía incursionó en el Mercado de Valores en 2016 y a partir de entonces, ha participado activamente con la emisión de tres programas de papel comercial. Consecuentemente, el pasivo de la compañía refleja la colocación de la Primera Emisión de Papel Comercial, aprobada en el 2016 por un monto de USD 10 millones, y de la Segunda Emisión de Papel Comercial aprobada en 2018 por un monto de USD 10 millones con vencimiento en junio de 2020. Hasta el 30 de septiembre de 2020 el monto colocado del Tercer Programa de Papel Comercial ascendió a USD 12,6 millones, lo que le permitió a la compañía reestructurar parte de la deuda financiera de corto plazo a un costo más favorable. La diferencia entre el monto colocado de la Emisión (USD 12,6 millones) y el saldo registrado en el Estado de Situación Financiera presentado en los anexos del presente informe (USD 12,06 millones) corresponde al descuento en la colocación de los valores, compensado parcialmente por la provisión de intereses.

FUENTE DE FINANCIAMIENTO	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Banco del Pacífico S.A.	12.966.958,07	28,27%
Produbanco S.A.	6.565.247,19	14,31%
Banco Internacional S.A.	6.323.096,23	13,79%
Banco Pichincha C.A.	4.269.077,36	9,31%
Banco Guayaquil S.A.	1.480.792,89	3,23%
Banco Bolivariano C.A.	694.444,44	1,51%
Banco General Rumiñahui S.A.	571.308,60	1,25%
Banco Intesa San Paolo	294.104,30	0,64%
Tercer Programa de Papel Comercial	12.063.441,31	26,30%
Préstamos de terceros	638.600,00	1,39%
Subtotal	45.867.070,39	100,00%
Intereses por pagar	316.276,16	
Total	46.183.346,55	

Tabla 19: Diversificación de fuentes de financiamiento (septiembre 2020).
Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El nivel de apalancamiento operativo mantuvo un comportamiento decreciente durante el periodo, con una disminución de 46% en las cuentas por pagar a proveedores entre 2017 y septiembre de 2020. La estrategia de optimización de inventarios implementada a partir de 2019 redujo los pedidos de materia prima al cierre del año y, por lo tanto, las cuentas por pagar comerciales, principalmente aquellas a proveedores del exterior, disminuyeron en 37,11% (-USD 9,88 millones). Asimismo, la compañía adoptó la estrategia de cancelar parte de las cuentas por pagar comerciales con el objetivo de disminuir el pasivo del exterior, lo cual redujo la participación de este rubro dentro del pasivo total, y redujo los días de pago por debajo de los días de recuperación de cartera, generando un descalce en los flujos y una presión sobre la posición de liquidez de la compañía. El monto bajo registrado en el pasivo con proveedores durante 2020 le permitió a la compañía afrontar la llegada de la pandemia desde una posición favorable para negociar plazos de pago adicionales y postergar el despacho de la materia prima con los proveedores. No obstante, se profundizó la brecha entre el periodo promedio de recuperación de pago y el plazo promedio de pago a proveedores, por lo que la compañía debe buscar fuentes de financiamiento alternativas para afrontar el descalce de los flujos.

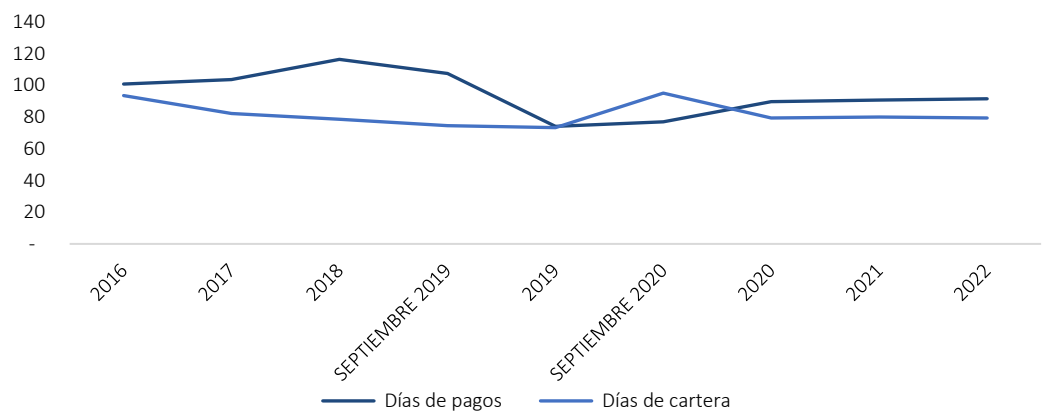


Gráfico 14: Días de cartera vs. días de pago.
Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 34,93% del activo en 2017 a financiar el 33,00% del activo en diciembre de 2019 y el 34,01% del activo en septiembre de 2020. Durante el periodo analizado, el patrimonio se vio fortalecido mediante los constantes aportes de capital realizados. En diciembre de 2017 se capitalizaron USD 3,86 millones provenientes de la cuenta de resultados de años anteriores, y para 2018 se aumentó el capital social en USD 2,40 millones mediante el aporte por capitalización de la cuenta de utilidades del ejercicio 2017 y de un aporte en numerario. Por lo tanto, a la fecha del presente informe el capital social asciende a USD 29,97 millones, monto que representa el 79,05% del patrimonio de la compañía.

Adicionalmente, la compañía ha generado resultados consistentemente positivos, lo que ha fortalecido la cuenta de utilidades acumuladas de años anteriores, que representó el 7,75% del patrimonio de la compañía en septiembre de 2020. La compañía no cuenta con una política de dividendos. Sin embargo, la Junta General de Accionistas define, una vez al año, en Junta Ordinaria, cómo proceder con las utilidades en función de los resultados económicos de la compañía y de los nuevos proyectos presentados y aprobados, lo cual requiere de la reinversión de utilidades. Cabe resaltar que para septiembre de 2020 la pérdida generada a causa de la paralización en las ventas de la compañía afectó al patrimonio de la compañía, que se redujo en USD 1,34 millones con respecto al cierre de 2019.

Se estima que al cierre de 2020 el patrimonio disminuirá en función de la pérdida neta que se proyecta para el periodo, y que incrementará para periodos posteriores en respuesta a la normalización de las actividades de la compañía y la recuperación en la generación operativa.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. mantiene vigente el Tercer Programa de Papel Comercial, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primer Programa de Papel Comercial	2016	SCVS.IRQ.DRMV.2016.2310	10.000.000	Cancelado
Segundo Programa de Papel Comercial	2018	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00005514	10.000.000	Cancelado
Tercer Programa de Papel Comercial	2020	No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00003295	15.000.000	Vigente

Tabla 20: Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE PRESENCIA BURSÁTIL	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primer Programa de Papel Comercial	223	9	USD 10.000.000
Segundo Programa de Papel Comercial	36	8	USD 10.000.000
Tercer Programa de Papel Comercial	99	40	USD 12.600.390

Tabla 21: Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

Cabe resaltar que el Primer y Segundo Programa de Papel Comercial se revolvieron, en promedio, 2 veces cada uno.

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. da cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

INSTRUMENTO

Con fecha 30 de abril de 2020, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. aprobó el Tercer Programa de Papel Comercial, por un monto de hasta USD 15.000.000. Posteriormente, con fecha 29 de mayo de 2020, la Superintendencia de Compañías,

Valores y Seguros aprobó el presente Programa de Papel Comercial mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00003295.

El agente colocador inició la colocación de los valores el 15 de junio de 2020. Hasta la fecha del presente informe, se colocó la suma de USD 12.600.000, equivalente al 84% del monto total aprobado.

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

TERCER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Monto de la emisión	USD 15.000.000				
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL
	A	15.000.000	Hasta 359 días revolventes	Cupón cero	Al vencimiento
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados				
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores.				
Destino de los recursos	Los recursos captados en virtud del proceso de emisión de obligaciones de corto plazo serán destinados al financiamiento de capital de trabajo, el cual consiste en la reestructuración de pasivos financieros de corto plazo.				
Valor nominal	USD 1,00				
Sistema de colocación	Bursátil				
Rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro II – Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero. Las obligaciones que fueren readquiridas por el Emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.				
Underwriting	La presente Emisión contempla un contrato de underwriting bajo la modalidad del mejor esfuerzo.				
Estructurador financiero y agente colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.				
Representantes de obligacionistas	Bondholder Representative S.A.				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones que se encuentren en mora o excedan los tiempos de pago conforme la emisión de obligaciones. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo trece de la Sección I, del capítulo III del Título II del Libro II: Mercado de Valores del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que corresponde al Libro Dos – Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero y demás normas pertinentes. 				
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ El Emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo/Activo menor o igual a 0,75 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. 				

Tabla 22: Características del instrumento

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU—BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Al 30 de septiembre de 2020, el capital por pagar correspondiente al presente programa de Papel Comercial fue de USD 12,6 millones.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que la escritura de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal. Del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 84%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los literales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título

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

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, según lo señala el Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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.	Al 30 de septiembre de 2020, la relación entre activos reales y pasivos fue de 1,40.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones que se encuentren en mora o excedan los tiempos de pago conforme la emisión de obligaciones.	No existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo trece de la Sección I, del capítulo III del Título II del Libro II: Mercado de Valores del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que corresponde al Libro Dos – Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero y demás normas pertinentes.	Al 30 de septiembre de 2020 la relación entre activos depurados y obligaciones en circulación fue de 4,79 veces.	CUMPLE

Tabla 23: Cumplimiento garantías y resguardos.

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; Elaboración: GlobalRatings

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
El Emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo/Activo menor o igual a 0,75 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	Al 30 de septiembre de 2020, la relación entre activos y pasivos fue de 0,66.	CUMPLE

Tabla 24: Cumplimiento límite de endeudamiento.

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; Elaboración: GlobalRatings

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de septiembre de 2020, la compañía posee un total de activos de USD 111,46 millones, de los cuales USD 71,91 millones son activos depurados.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de julio de 2020, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que, “se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.”

ACTIVOS DEPURADOS	MONTO USD
Activo Total (USD)	111.455.404
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	257.772
(-) Activos gravados. Inventarios	35.864.534
	12.871.013

ACTIVOS DEPURADOS	MONTO USD
Propiedad, planta y equipo	22.389.429
Propiedades de inversión	604.092
(-) Activos en litigio	358.226
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social.	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	3.065.028
Total activos depurados	71.909.844
Activos Depurados / Obligaciones en circulación	4,79

Tabla 25: Activos depurados (USD).

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de septiembre de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 71,91 millones, siendo la relación entre activos depurados y obligaciones en circulación (USD 15.000.000 equivalente al monto total aprobado del papel comercial) igual a, 4,79 veces.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de septiembre de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 0,97 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor del Tercer Programa de Papel Comercial de CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. representa el 19,79% del 200% del patrimonio al 30 de septiembre de 2020 y el 39,57% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO USD
Patrimonio	37.906.126
200% patrimonio	75.812.252
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	15.000.000
Total emisiones	15.000.000
Total emisiones/200% patrimonio	19,79%

Tabla 26: 200% patrimonio (USD)

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

PERFIL FINANCIERO

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

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la

entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

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

PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A., al igual que en gran parte del sector industrial, las ventas se vieron afectadas por la emergencia sanitaria y la paralización de actividades, que restringieron la capacidad operativa de la compañía y paralizaron proyectos previstos. Por lo tanto, se estima una caída de aproximadamente 30% en las ventas de la compañía al cierre de 2020, considerando la recuperación y reactivación gradual de los procesos productivos y de los ingresos. La compañía ha trabajado en el desarrollo de productos innovadores en el transcurso de la emergencia sanitaria, como túneles de desinfección de diversos tamaños y soluciones de construcción y ampliación de espacios, así como en el desarrollo de canales de comercialización digitales, que incluyen la aplicación móvil y los pedidos vía Whatsapp, lo que podría compensar parcialmente la caída en las ventas y hacer que las proyecciones realizadas se vuelvan muy conservadoras. Se estima que la participación del costo de ventas al cierre de 2020 será superior a la de 2019, en función del incremento en el peso de ciertos costos de producción debido a la disminución en la actividad de la compañía. De igual manera, se estima que el peso de la estructura operativa al cierre de 2020 será superior al del cierre de 2019, fruto de los gastos en los que se incurrió a pesar de la inactividad en la planta de producción. Los gastos financieros se proyectan en función de la adquisición y cancelación de obligaciones bancarias, con tasas similares al promedio histórico. Debido a que durante 2020 la capacidad de la planta de producción no será explotada en su totalidad fruto de las restricciones aplicadas, se proyecta una pérdida neta al cierre del año.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que los activos totales disminuirán entre 2019 y 2020, producto de la contracción de las actividades de la compañía que generarán menores cuentas por cobrar comerciales y requerirán de un menor aprovisionamiento de inventario, considerando la estrategia de optimización de existencias adoptada por la compañía durante el último año. Se prevé un gasto de inversión de USD 593 mil en propiedad, planta y equipo durante el año, en línea con la estrategia de la compañía durante los últimos años y de acuerdo con lo registrado hasta septiembre de 2020. Se prevé que las cuentas por pagar, fundamentalmente a proveedores del exterior, incrementarán entre septiembre y diciembre de 2020, de acuerdo con el alza proyectada en los niveles de inventarios, producto de la recuperación proyectada en el nivel de ventas durante el último trimestre del año. Se proyecta una disminución de las obligaciones bancarias, principalmente de corto plazo, que serán sustituidas por la colocación de la Tercera Emisión de Papel Comercial. Se prevé que el capital social de la compañía se mantendrá estable al término de 2020 y que el patrimonio disminuirá en función de la pérdida neta proyectada para el periodo. Las proyecciones consideran la venta de propiedades de inversión en 2021 y 2022, de acuerdo con las proyecciones del Estructurador Financiero, lo que permite disminuir los niveles de endeudamiento y genera una baja en el activo total durante el periodo.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	CRITERIO
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	
Ingresos de actividades ordinarias	98.245	95.707	95.843	-30%	8%	8%	Crecimiento anual
Costo de ventas y producción	82%	86%	85%	87%	86%	86%	Porcentaje sobre ventas
Gasto de Ventas	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (CP)	23%	22%	20%	22%	22%	22%	Porcentaje sobre ventas
Provisiones	9%	8%	6%	8%	6%	6%	Porcentaje sobre C x C
Inventarios	29%	25%	37%	40%	38%	35%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (CP)	29%	32%	21%	25%	25%	25%	Porcentaje sobre Costo Ventas

Tabla 27: Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; Elaboración: GlobalRatings

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

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

ÍNDICES	Tipo	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	L	1,13	1,03	0,98	1,00	1,00	1,04
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	L	0,81	0,79	0,76	0,70	0,74	0,79
Pasivos Totales / Activos Totales	S	0,65	0,68	0,67	0,64	0,63	0,61
Deuda Financiera / Pasivos Totales	S	0,45	0,47	0,62	0,58	0,56	0,50
Deuda LP / Activos Totales	S	0,10	0,12	0,13	0,16	0,13	0,09
EBITDA / Gastos Financieros	S	5,00	1,97	2,23	1,14	1,53	1,79
Utilidad Operacional / Ventas	R	0,10	0,04	0,06	0,04	0,04	0,04
Margen Bruto / Ventas	R	0,18	0,14	0,15	0,14	0,14	0,14
Utilidad Neta / Patrimonio	R	0,13	0,02	0,05	(0,03)	0,00	0,02

Tabla 28: Índices financieros reales y proyectados.
Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

LIQUIDEZ

El índice de liquidez de CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. presentó una tendencia decreciente durante el periodo analizado, en función del incremento de las obligaciones financieras de corto plazo y de la inversión en activos fijos que impulsó al alza el activo de largo plazo. Al cierre de 2019 la disminución en la cartera y en las importaciones en tránsito, frente a la adquisición de préstamos bancarios de corto plazo, deterioró la razón de liquidez a un nivel de 0,98. Esta situación se revirtió para septiembre de 2020, en que la reestructuración en las obligaciones financieras mejoró la posición de liquidez de la compañía, evidenciando la capacidad de la compañía de mantener liquidez aún en escenarios de estrés. Se estima que esta condición se mantenga al cierre de 2020, considerando la reestructuración de obligaciones bancarias y la colocación de la Tercera Emisión de Papel Comercial que le permitirán a la compañía reducir la presión sobre el flujo de efectivo. Se proyecta un índice de liquidez superior a la unidad durante el periodo de vigencia de la Emisión, favorecido por el crecimiento proyectado en la cartera, producto de la recuperación en las ventas durante el periodo proyectado.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró en el corto plazo, pero la participación del pasivo corriente sobre el pasivo total se redujo, al pasar de 81% en 2017 a 67% en septiembre de 2020. Este comportamiento se dio en respuesta a la reestructuración de obligaciones bancarias, que redujo los vencimientos en el corto plazo. No obstante, las obligaciones en el Mercado de Valores y las cuentas por pagar comerciales se han concentrado históricamente en el corto plazo, elevando el peso de este rubro. Al cierre de 2020 se prevé un incremento en la participación del pasivo corriente sobre el pasivo total, considerando el incremento proyectado en las cuentas por pagar a proveedores y la colocación total del presente Programa de Papel Comercial. Entre 2021 y 2022 se proyecta un comportamiento creciente en la participación del pasivo corriente sobre el pasivo total, en respuesta al incremento en la actividad de la compañía que requerirá de mayor endeudamiento de corto plazo para financiar capital de trabajo, principalmente cuentas por cobrar e inventarios.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que la empresa mantiene una estructura apalancada, con mayor financiamiento mediante recursos de terceros. El pasivo representó, en promedio, el 67% del activo durante el periodo analizado (66% para septiembre de 2020), evidenciando que la compañía opta por financiar sus operaciones principalmente a través de las entidades financieras, los proveedores y el Mercado de Valores. No obstante, el peso del pasivo se mantuvo estable durante el periodo analizado, fruto de un incremento sostenido en el patrimonio debido a los constantes aumentos de capital y a las utilidades generadas entre 2016 y 2019. Al término de 2020 se prevé que la mayor proporción del activo será financiada por pasivos, al igual que en el periodo histórico, pero que la participación del pasivo sobre el activo disminuirá con respecto a 2019 en función de la menor necesidad de financiamiento externo producto de la contracción del negocio. La recuperación en los niveles de actividad y, por lo tanto, en el desempeño operativo de la compañía,

requerirá de menor endeudamiento externo para periodos futuros, lo cual impulsará a la baja la participación del pasivo sobre el activo entre 2021 y 2022.

La deuda financiera ganó participación dentro de la estructura del pasivo durante el periodo analizado, en función, principalmente, de la adquisición de obligaciones bancarias de corto y largo plazo para el financiamiento de actividades operativas y de inversión, situación que ha generado un gasto financiero creciente. La deuda con costo, correspondiente a préstamos bancarios y al programa de papel comercial en el Mercado de Valores, se concentra en el corto plazo, lo que genera una necesidad de refinanciar y reestructurar las obligaciones bancarias con vencimientos corrientes. Este comportamiento se evidencia hasta septiembre de 2020, con la reestructuración de aproximadamente USD 5,19 millones de deuda bancaria con respecto a diciembre de 2020. La menor necesidad de capital de trabajo y la colocación de la Tercera Emisión de Papel Comercial permitirán reestructurar las obligaciones con costo y reducir el peso del pasivo con costo dentro del pasivo total al término de 2020. El comportamiento decreciente en el peso de la deuda financiera se mantendrá durante el periodo de vigencia de la Emisión producto de la recuperación en el desempeño operativo de la compañía, que impulsará al alza el financiamiento mediante recursos propios y reducirá el requerimiento de deuda.

Por su parte, el EBITDA fluctuó durante el periodo analizado en función de la variación en la utilidad operativa y de la mayor depreciación y amortización registrada producto de la inversión constante en activos fijos. Al cierre de 2019 el EBITDA totalizó USD 7,56 millones, evidenciando la capacidad de la compañía de generar recursos a partir de las operaciones ordinarias. Para septiembre de 2020 el EBITDA alcanzó un monto de USD 1,87 millones, con una disminución de 66,63% con respecto a 2019, producto del deterioro en la utilidad operativa. Durante el periodo analizado, la generación operativa de la compañía fue adecuada para hacer frente al costo de la deuda. Entre 2017 y 2019, la relación promedio entre el EBITDA y el gasto financiero fue de 3,07 veces. Para 2018, el alza en los gastos financieros frente a la menor utilidad operativa, redujeron la cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero a 1,97 veces, cifra que se encontró por debajo del promedio histórico. No obstante, para diciembre de 2019 la relación ascendió a 2,23 veces, en función de la mejora en los resultados operativos. Para septiembre de 2020, esta relación se deterioró, producto del aumento en los gastos financieros y la menor generación operativa, y se encontró en 0,58 veces. Se espera que este comportamiento mejore al cierre del año en curso, conforme la compañía pueda regularizar sus actividades gradualmente, proyectándose por encima de la unidad durante todo el periodo de vigencia de la Emisión.

RENTABILIDAD

CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. ha demostrado consistencia en los resultados durante el periodo de análisis. Los niveles de margen bruto dependen, en gran medida, del precio del acero en los mercados internacionales, por lo cual al cierre de 2019 se evidenció una mejora alcanzando un margen de 15%, que se tradujo en un incremento de 8,98% en la utilidad bruta. Para septiembre de 2020, el deterioro en los niveles de ventas debido a la inactividad registrada durante los meses de marzo y abril impulsó al alza la participación del costo de ventas, por lo cual el margen bruto alcanzó el 13,88%, que le permitió a la compañía retener una cantidad de ingresos suficiente para hacer frente a los gastos ordinarios de la operación. Se prevé que la reactivación de la operación evidenciada desde el mes de junio se mantenga durante el último trimestre del año, lo que permitirá mantener el margen bruto al cierre de 2020 en niveles similares a los registrados hasta septiembre. Posteriormente, se prevé un incremento en el margen bruto de acuerdo con la normalización de las actividades y de las condiciones de operación entre 2021 y 2022.

El margen operacional revela que la compañía ha sido eficiente para generar ganancias a partir de las operaciones ordinarias. Al cierre de 2019 existió una mejora en la eficiencia operativa, generando un incremento de dos puntos porcentuales en el margen operativo. Durante el periodo de emergencia en el país, la compañía incurrió en gastos fijos a pesar de la paralización de las ventas, lo que deterioró la utilidad operativa del periodo en 70,84% con respecto a septiembre de 2019, alcanzando un monto de USD 1,52 millones equivalente al 2,98% de las ventas. Se estima que la recuperación en los niveles de actividad durante el último trimestre del año permitirá mejorar la utilidad operativa y, consecuentemente, incrementar el margen bruto entre septiembre y diciembre de 2020. No obstante, este se encontrará por debajo de los niveles alcanzados al cierre de 2019 durante el periodo de vigencia de la Emisión.

El rendimiento sobre el patrimonio mantuvo niveles positivos durante el periodo analizado, con excepción de septiembre de 2020, cuando se registró una pérdida neta producto de la paralización económica y su efecto sobre las ventas. Al cierre de 2019 el rendimiento sobre el patrimonio alcanzó el 5% de las ventas, con

un incremento de 2 puntos porcentuales con respecto a 2018, en función de la mejora considerable en la utilidad neta al cierre del año. Se prevé que el retorno sobre el patrimonio al cierre de 2020 será negativo en función de la pérdida neta que se proyecta por el efecto de la crisis sobre la actividad de la compañía. Este mejorará gradualmente a partir de 2021, conforme se recupere el nivel de ventas de la compañía y la eficiencia en la estructura operativa.

INDICADORES PROYECTADOS

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

DEUDA NETA	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	SEPTIEMBRE 2019	SEPTIEMBRE 2020
	Actual				Proyectado			Interanual	
Obligaciones con entidades financieras CP	6.350	10.755	13.671	24.586	7.923	9.036	12.036	17.301	13.181
Obligaciones emitidas CP	6.683	9.741	9.679	9.139	14.138	14.138	9.425	2.359	12.063
Obligaciones con entidades financieras LP	9.714	11.382	13.717	15.744	16.584	13.748	8.962	25.706	20.939
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	753	1.252	155	186	168	251	470	(154)	594
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	21.994	30.626	36.912	49.283	38.476	36.670	29.953	45.519	45.589

Tabla 29: Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

En el cuadro se aprecia que los valores de deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo presentaron un incremento a diciembre de 2019 en función de la adquisición de préstamos bancarios, principalmente de corto plazo, para financiar la compra de inventarios y el pago a proveedores. Para septiembre de 2020 se evidencia una disminución de USD 3,69 millones en la deuda neta, producto de la cancelación de obligaciones de corto plazo mediante los recursos provenientes de la rotación de inventarios y de la recuperación de cartera.

El valor de la deuda neta se proyecta a la baja a partir del cierre de 2020, en función de la reestructuración de pasivos mediante los recursos provenientes del Tercer Programa de Papel Comercial, así como de la menor necesidad de financiamiento para actividades operativas producto de la contracción del negocio. La reactivación gradual de la compañía podría generar una mayor necesidad de capital de trabajo en el transcurso del periodo proyectado, lo cual podría elevar el endeudamiento bancario de corto plazo. No obstante, las proyecciones reflejan que la generación operativa de la compañía será suficiente para financiar las actividades ordinarias, lo que permitirá reducir el stock de deuda entre 2020 y 2022. La inversión en activos fijos, que ha sido constante durante el periodo histórico para incrementar la productividad de la compañía, podría impulsar al alza los niveles de endeudamiento. Para esto, la compañía debería obtener financiamiento de largo plazo, que le permita mantener un calce adecuado entre los flujos generados por el incremento de productividad y los vencimientos de las obligaciones bancarias. Cabe resaltar que la compañía mantiene una diversificación adecuada de fuentes de financiamiento que le permite obtener recursos de manera oportuna. Las proyecciones suponen un volumen de efectivo bajo, coherente con las cifras mantenidas históricamente.

INDICADORES	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	SEPTIEMBRE 2019	SEPTIEMBRE 2020
	Actual				Proyectado			Interanual	
Deuda Neta	21.994	30.626	36.912	49.283	38.476	36.670	29.953	45.519	45.589
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	10.959	(1.946)	3.512	(3.039)	10.775	1.694	2.162	4.112	(274)
Necesidad Operativa de Fondos	19.169	22.460	14.665	32.800	23.674	24.060	23.676	30.918	27.856
Años de Pago con EBITDA (APE)	2,4	2,9	7,7	6,5	9,6	7,8	5,8	6,1	18,3
Años de Pago con FLE (APF)	2,0	-	10,5	-	3,6	21,6	13,9	11,1	-
Servicio de Deuda (SD)	14.644	21.391	25.643	36.929	25.420	25.987	23.877	26.728	37.462
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,62	0,50	0,19	0,20	0,16	0,18	0,22	0,28	0,07

Tabla 30: Evolución de indicadores.

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El análisis de los índices proyectados demuestra que la posición de la compañía se mantendrá estable a pesar de la pérdida neta proyectada para el ejercicio 2020. El incremento en el flujo libre de efectivo al cierre de 2020 permitirá reducir los años de pago de la deuda significativamente al cierre del periodo. Adicionalmente, mediante la refinanciación parcial de créditos bancarios, para lo cual existe una condición favorable dadas las buenas relaciones existentes con diversas entidades financieras locales, estarán cubiertas las necesidades de la compañía generadas por las actividades de operación y de inversión. Los años de pago con EBITDA se

proyectan al alza al término de 2020 debido a la menor utilidad operativa, lo que sugiere que la compañía deberá reestructurar los pasivos con costo con vencimiento en el corto plazo.

La razón de cobertura de la deuda se define como la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, dividido por el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto financiero asociado. El cuadro demuestra que, durante los últimos años el servicio de la deuda presentó un comportamiento creciente debido a la adquisición de préstamos bancarios, principalmente de corto plazo, para financiar actividades de operación y de inversión. Consecuentemente, la cobertura del servicio de la deuda ha sido inferior a uno durante el periodo analizado, por lo cual la compañía ha recurrido al financiamiento de terceros para cubrir los vencimientos de corto plazo.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos del Tercer Programa de Papel Comercial CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	SEPTIEMBRE 2019	SEPTIEMBRE 2020
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
ACTIVO	96.813	109.361	115.384	118.941	104.852	104.247	100.305	122.045	111.455
ACTIVO CORRIENTE	56.285	64.701	63.618	59.715	46.687	48.302	50.294	64.436	52.545
Efectivo y equivalentes al efectivo	753	1.252	155	186	168	251	470	(154)	594
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	21.218	22.411	20.879	19.493	14.760	16.085	17.216	20.005	17.908
Inventarios	16.322	23.121	20.399	30.044	23.364	23.685	23.554	35.096	22.423
Mercaderías en tránsito	11.613	10.846	13.724	2.466	1.973	2.111	2.301	24	76
ACTIVO NO CORRIENTE	40.528	44.659	51.766	59.226	58.164	55.945	50.011	57.609	58.911
Propiedades, planta y equipo	36.672	40.760	47.603	51.000	49.938	48.282	46.627	43.837	49.339
Terrenos	6.204	6.566	6.798	5.345	5.345	5.345	5.345	6.798	5.345
Propiedad de inversión	793	708	799	5.642	5.642	5.078	799	954	5.642
Inversiones en subsidiarias	1.678	2.380	3.080	3.200	3.200	3.200	3.200	3.214	2.965
PASIVO	61.143	71.163	78.058	79.693	66.598	65.875	61.340	81.586	73.549
PASIVO CORRIENTE	49.480	57.342	61.918	60.873	46.606	48.527	48.474	53.102	48.941
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	18.371	23.072	26.613	16.736	14.450	15.711	17.094	24.182	12.475
Obligaciones con entidades financieras CP	6.350	10.755	13.671	24.586	7.923	9.036	12.036	17.301	13.181
Obligaciones emitidas CP	6.683	9.741	9.679	9.139	14.138	14.138	9.425	2.359	12.063
Anticipo de clientes CP	12.306	8.163	7.170	4.325	3.384	3.384	3.384	3.105	3.283
PASIVO NO CORRIENTE	11.663	13.821	16.141	18.820	19.992	17.348	12.866	28.484	24.608
Obligaciones con entidades financieras LP	9.714	11.382	13.717	15.744	16.584	13.748	8.962	25.706	20.939
Provisiones por beneficios a empleados LP	1.615	2.050	2.127	2.352	2.684	2.766	3.180	2.375	2.684
Pasivo por impuestos no corrientes	327	381	288	271	271	271	271	403	529
PATRIMONIO NETO	35.670	38.197	37.326	39.248	38.254	38.372	38.965	40.459	37.906
Capital suscrito o asignado	23.702	27.565	29.965	29.965	29.965	29.965	29.965	29.965	29.965
Reserva legal	1.451	1.879	2.362	2.442	2.442	2.442	2.442	2.442	2.622
Resultados acumulados por adopción por primera vez NIIF	3.724	3.724	3.724	3.724	3.724	3.724	3.724	3.724	3.724
Ganancias o pérdidas acumuladas	2.780	282	191	1.195	2.997	2.003	2.121	1.195	2.937
Ganancia o pérdida neta del periodo	4.272	4.839	798	1.802	(995)	118	593	3.133	(1.342)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	SEPTIEMBRE 2019	SEPTIEMBRE 2020
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	81.824	98.245	95.707	95.843	67.090	72.457	78.253	72.616	50.919
Costo de ventas y producción	65.673	80.275	82.445	81.389	58.033	62.494	67.298	60.828	43.854
Margen bruto	16.152	17.970	13.262	14.453	9.057	9.963	10.955	11.788	7.065
(-) Gastos de administración	(3.554)	(3.802)	(5.247)	(4.668)	(3.874)	(3.894)	(4.162)	(6.588)	(5.549)
(-) Gastos de ventas	(4.456)	(4.417)	(4.271)	(3.884)	(2.818)	(3.043)	(3.287)	-	-
Utilidad operativa	8.142	9.752	3.744	5.902	2.365	3.026	3.507	5.201	1.517
(-) Gastos financieros	(2.364)	(2.147)	(2.449)	(3.390)	(3.528)	(3.065)	(2.886)	(2.418)	(3.248)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	405	(165)	704	435	168	217	274	350	389
Utilidad antes de participación e impuestos	6.183	7.439	1.999	2.947	(995)	179	894	3.133	(1.342)
(-) Participación trabajadores	(950)	(1.140)	(327)	(455)	-	(27)	(134)	-	-
Utilidad antes de impuestos	5.233	6.299	1.672	2.492	(995)	152	760	3.133	(1.342)
(-) Gasto por impuesto a la renta	(961)	(1.460)	(875)	(690)	-	(33)	(167)	-	-
Utilidad neta	4.272	4.839	798	1.802	(995)	118	593	3.133	(1.342)
EBITDA	9.122	10.732	4.824	7.557	4.020	4.681	5.162	5.597	1.868

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	SEPTIEMBRE 2019	SEPTIEMBRE 2020
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Flujo Actividades de Operación	10.959	(1.946)	3.512	(3.039)	10.775	1.694	2.162	4.112	(274)
Flujo Actividades de Inversión	(2.788)	(4.832)	(8.031)	(8.120)	(593)	564	4.279	(2.868)	(593)
Flujo Actividades de Financiamiento	(8.356)	7.277	3.423	11.190	(10.200)	(2.176)	(6.222)	(907)	922
Saldo Inicial de Efectivo	937	753	1.252	155	186	168	251	155	186
Flujo del período	(185)	499	(1.096)	31	(18)	83	219	337	55
Saldo Final de efectivo	753	1.252	155	186	168	251	470	493	241

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

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

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