

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

PLASTICSACKS CÍA. LTDA.

PRIMERA Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

Fecha de comité	Calificación Asignada	Período de evaluación	Calificación Anterior	Analista Responsable
29 de noviembre 2021	AAA-	Al 30 de Septiembre 2021	AAA-	Econ. Emily Salazar S. esalazar@summaratings.com

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

Tendencia de la Categoría: Menos (-)

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Primera Emisión de Obligaciones de la compañía PLASTICSACKS CÍA. LTDA., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Ocho millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 8.000.000,00) para la Primera Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se asigna la calificación de riesgo “AAA” con tendencia menos (-) para la Primera Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

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

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

Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta y no constituyen una recomendación de inversión, comprar, vender o mantener los valores por parte de los inversionistas, obligacionistas o tenedores de valores en general, además no puede considerarse como una auditoría, solo proporciona una opinión de riesgos de los valores calificados. CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por el EMISOR.

A fin de precautelar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y el EMISOR, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de Mercado de Valores, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados al emisor se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por la Firma Calificadora, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Moderado

- Las perspectivas de crecimiento económico para el Ecuador son de 2,8% en el 2021 acorde a estimaciones del BCE siendo de las tasas de crecimiento esperadas más bajas en la región.
- El Banco Mundial definió como limitantes para un mayor crecimiento de la economía ecuatoriana en el corto plazo 5 factores: restricciones al comercio y la inversión, rigidez en el mercado laboral, debilidades en el marco de competencia del país, sector financiero superficial y sobre regulado, así como procedimientos complejos para los negocios.
- Posterior a los 100 primeros días de posesionado el nuevo gobierno la polarización social sigue latente en el país. Si bien es cierto se llevó a cabo de manera exitosa el plan de vacunación mitigando de esta manera riesgos asociados a la emergencia sanitaria, la negativa continua de la Asamblea Nacional a los proyectos presentados por el ejecutivo imposibilita un accionar ágil del mismo. A noviembre de 2021 se evidencia baja gobernabilidad.
- La capacidad del Ecuador de generar y acumular activos externos netos se ha visto deteriorada por la coyuntura y las necesidades de liquidez crecientes. Se evidencia problemas estructurales en las finanzas públicas.
- Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. El país no presenta desembolsos significativos para el pago de la deuda en el corto plazo. El Gobierno ha manifestado que no existe necesidad de plantear una renegociación de la deuda.

Riesgo Sectorial: Muy Bajo

- El sector manufacturero es el más grande de la economía ecuatoriana, participa con alrededor del 13% del PIB.
- Barreras de entrada significativas en la industria por el nivel de especialización, alta inversión tecnológica y certificaciones de calidad.
- El 31 de diciembre de 2019 en el registro oficial se inscribió la Ley Orgánica de Simplificación y Progresividad Tributaria, fija tarifas aplicables desde el año 2020 y con incrementos anuales hasta el 2023. En el 2020 el impuesto de bolsa plástica será de USD 0,04 por unidad hasta alcanzar los USD 0,10 por funda en el 2023.
- Se evalúa positivamente la dinámica del sector exportador, y la actividad de las empresas del sector que continuaron su operación al atender al segmento prioritario.

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante: Muy Bajo

- La participación de PLASTICSACKS CÍA. LTDA. en el mercado local es del 30,49%, constituyéndose en uno de los principales actores en su nicho específico de negocio, esta posición es el resultado de la comercialización de sus productos de calidad que lo diferencia de la competencia.
- Personal técnico nacional y extranjero con amplia experiencia en las líneas de negocio, lo que coloca a la compañía dentro de las mejores industrias manufactureras de sacos a nivel Centro y Sudamérica.
- La principal línea de ingresos de la empresa son los sacos que representa a septiembre 2021 el 83,95% de las ventas. PLASTICSACKS CÍA. LTDA. por su giro de negocio es una de las empresas del sector prioritario de la economía nacional, que no presentó para de actividades, evidenciando un crecimiento a septiembre 2021 de 23,44%, comparado con septiembre 2020.

Cont.

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante: Muy Bajo

- Margen Bruto/Ventas presentó una tendencia creciente del 2020 al 2021, en septiembre 2021 es de 24,42%, similar al resultado de septiembre 2020 que fue de 24,71%. La cuenta EBITDA al corte de información totalizó USD 6,46 millones, 29,61% más que el periodo anterior, dado por el crecimiento de ingresos y optimización de gastos.
- La eficiencia de la empresa en los 3 últimos periodos analizados viene dada por un mejor margen neto que en el año 2017 fue de 2,58% y en el 2020 de 5,34%, en septiembre 2021 el margen neto fue de 11,62%. El ROE de la empresa en el 2020 es de 19,92% y en septiembre 2021 de 29,80%.
- A septiembre 2021 el índice de cartera vencida es de 6,60% cuya tendencia ha sido decreciente desde abril 2020 donde el índice era 12,42%
- Desarrollo e implementación de planes de mejoramiento y actualización de tecnologías para mitigar posibles riesgos operativos.
- La empresa se encuentra al día con sus obligaciones con el IESS a noviembre y tiene una deuda impugnada en el SRI por un valor de USD 11 mil.

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial: Muy Bajo

- Recurso humano altamente comprometido con los objetivos y planificación estratégica de la empresa.
- La estructura organizacional está liderada por la Gerencia General, se observa estabilidad en los cargos y amplia experiencia en el sector.
- Procesos de manufactura y apoyo desarrollan sus actividades normadas bajo sistemas de gestión de calidad.
- La empresa no cuenta con un gobierno corporativo como tal, sin embargo, PLASTICSACKS se caracteriza por el manejo de políticas de puertas abiertas con todo el personal.
- Cuentan con un departamento de costos y auditoría para el manejo de controles internos.
- El incremento del capital suscrito de la empresa PLASTICSACKS CIA. LTDA. al pasar de USD 4.609.977 a USD 5.637.950, evidencia la confianza de los inversionistas en la empresa.
- La empresa cuenta con manuales para la correcta distribución de sus funciones estos manuales, delimitan las tareas de cada cargo.

Riesgo de la Estructura Financiera: Muy Bajo

- Las Necesidades Operativas de Fondos de 2020 son de USD 5,77 millones con un decrecimiento de 35,52%, debido al crecimiento de las cuentas por pagar a proveedores, y el decrecimiento de clientes e inventarios. Para septiembre 2021 las NOF ascendieron a USD 14,43 millones.
- Fondo de Maniobra en el año 2020 de la empresa fue de USD 5,42 millones, para septiembre de 2021 ascendió a USD 7,01 millones.
- En septiembre 2021, el nivel de apalancamiento (Activo/Patrimonio) es de 3,47 veces, que ha disminuido comparado el promedio del 2018 – 2020 que fue de 4,47 veces y el año 2020 que presentó en 3,65 veces, lo que evidencia un nivel de financiamiento por terceros.
- PLASTICSACKS CÍA. LTDA. presenta en septiembre 2021 un indicador EBITDA/Gasto Financiero de 6,43 veces evidenciando capacidad para hacer frente al pago de los intereses de las deudas adquiridas, el promedio histórico del 2018 al 2020 de este indicador de la empresa fue de 3,20 veces. Lo que se evidencia una mejora del indicador en el periodo evaluado.
- El indicador de DEUDA/EBITDA a diciembre 2020 es de 2,39 veces, en septiembre 2021 se ubicó en 2,43 veces. Evidenciando una mejora del indicador a causa de la mejora del EBITDA que maneja la empresa, por un mejor manejo de costos y gastos.
- La empresa presenta capacidad de generación de flujos para el pago sus obligaciones, con un Flujo de caja libre proyectado para 2021 totaliza USD 3,14 millones en el escenario estándar y en el escenario pesimista I proyecta un Flujo de caja libre de USD 2,88 millones.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado: Muy Bajo

- El indicador de liquidez en septiembre 2021 es de 1,40 veces evidenciando una mejora con el promedio histórico de la empresa del 2018 al 2020 que era de 1,29 veces. La recuperación de cartera de la empresa no ha presentado una variación significativa en el mes de septiembre 2021 la empresa presentaba una cartera vencida de 6,60%, al corte del mes de abril 2021, la cartera vencida es de 8,19%. No presenta Cuentas por Cobrar a Relacionadas.
- El indicador de prueba ácida ha presentado una tendencia creciente del año 2017 al 2020, pasando de 0,52 veces en el 2018 a 0,89 veces en el 2020, el promedio histórico es de 0,74 veces. Al corte de septiembre 2021 el indicador es de 0,84 veces, mejor que su promedio histórico.
- PLASTICSACKS CÍA. LTDA. en septiembre 2021 cumple con la garantía general, garantía específica y resguardos de ley.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación representó en septiembre 2020 el 18,28% de los Activos menos las deducciones, según lo establece la normativa. Dando cumplimiento a lo establecido en la normativa.
- Al 25 de noviembre de 2021 su garantía específica ascendió a USD 1,87 millones.

DESCRIPCIÓN DE EMISOR

PLASTICSACKS CÍA. LTDA. es una empresa dedicada a la fabricación y comercialización de empaques de polipropileno. Está domiciliada en la ciudad de Quito en la parroquia de Calderón, calles Cacha y 9 de agosto.

Ofrece a sus clientes sacos, Big Bags, telas de calidad, piolas, multipiolas y cabos, apoyado en una producción que utiliza una moderna maquinaria de fabricación europea y dotada con tecnología de punta, el uso de materia prima seleccionada, lo que sumado a un equipo de técnicos nacionales y extranjeros, permite atender a sus clientes, con envases de óptima calidad para: Azúcar, arroz, harinas, balanceados, fertilizantes, cereales, granos, productos químicos, materiales para la construcción entre otros. Además, el emisor cuenta con certificaciones como: BASC, ISO 9001: 2015 y, FSSC 22000

Hasta el mes de septiembre 2021, la empresa registró un total de 677 colaboradores. Durante el año 2020 PLASTICSACKS CÍA. LTDA. registró ingresos por más de USD 34,70 millones.

Hechos Relevantes

- Bajo Resolución No. SCVS-IRQ-DRASD-2021-00008753 emitida el 06 de octubre de 2021, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros en el Distrito Metropolitano de Quito aprobó el aumento de capital suscrito de USD 5.637.950 a USD 7.521.243 y la consiguiente reforma del estatuto social de la compañía.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Primera Emisión de Obligaciones

PLASTICSACKS CÍA. LTDA.	
Primera Emisión de Obligaciones	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 8.000.000
Monto Colocado	USD 7.986.305
Saldo 30.04.2021	USD 7.400.000
Resolución de Aprobación	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00005638
Junta de Accionistas	28/1/2019
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase A: 1.800 días

Cont.

PLASTICSACKS CÍA. LTDA.	
Primera Emisión de Obligaciones	
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre LA EMISORA y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero). Se requerirá de la Resolución unánime de los Obligacionistas, tomada en Asamblea General. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 8,50% fija anual
Agente Colocador, Estructurador y Legal	Atlántida Casa de Valores S.A.*
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General y Específica
Amortización de Capital	Pagos Trimestrales
Pago de Interés	Pagos Trimestrales
Forma de Cálculo de Interés	Base de cálculo. treinta sobre trescientos sesenta (30/360), es decir, se considerará años de trescientos sesenta días, de doce meses, con duración de treinta días cada mes.
Destino de los Recursos	Los recursos a captados a través de la colocación de los valores producto del presente proceso de emisión de obligaciones de largo plazo, se destinarán de la siguiente manera: un cuarenta y cinco por ciento (45%), para la sustitución de pasivos financieros de corto y largo plazo con entidades bancarias; y un cincuenta y cinco por ciento (55%) para capital de trabajo, considerando como tal inventario y cuentas por pagar a proveedores.
Representante de Obligacionistas	PROSPECTUSLAW C.A.
Garantías Adicionales	Si

* Razón social anterior "Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL"

Fuente: PLASTICSACKS CÍA. LTDA.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De acuerdo con la normativa vigente¹, los valores emitidos contarán con una Garantía General y Específica otorgada por PLASTICSACKS CÍA. LTDA.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

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

El 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa fueron de USD 23,18 millones (cupó de la emisión); evidenciando un nivel de cobertura de 3,58 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circulación mientras que el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 5,47 veces, cumplimiento ampliamente con lo estipulado en la normativa vigente.

Procesos Legales Activos

PLASTICSACKS CÍA. LTDA. en noviembre 2021 no tiene deudas con el SRI no registra deudas firmes, por concepto de deudas impugnadas o en facilidades de pago. Por otra parte, en el portal del Consejo de la Judicatura, no registra procesos legales como figura de demandado, pero sí registra 3 como figura de actor/ofendido. Respecto a esto, la calificadora tuvo acceso a los documentos pertinentes a los informes de los estudios jurídicos referentes a PLASTICSACKS, los cuales no representan riesgo para la empresa a nivel económico puesto que varios están cubiertos y la gran mayoría son a favor de la compañía. Estos juicios corresponden en su gran parte a impugnaciones para la obtención de devolución de impuestos.

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

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político e Institucional

La aparición y propagación de la pandemia Covid-19 (coronavirus) en el año 2020 generó efectos negativos en la economía mundial y local (en contexto de la paralización de actividades, emergencia sanitaria y restricciones de movilidad). Estos efectos sumados a la caída en el precio del petróleo, baja certidumbre institucional y los casos de corrupción en el aparato estatal han deteriorado el equilibrio macroeconómico ecuatoriano. Posterior a los 100 primeros días de posesionado el nuevo gobierno la polarización social sigue latente en el país. Si bien es cierto se llevó a cabo de manera exitosa el plan de vacunación mitigando de esta manera riesgos asociados a la emergencia sanitaria, aún queda como grandes desafíos combatir la corrupción, mejorar la seguridad, reactivar la economía y solucionar el problema estructural de las finanzas públicas del Estado.

El Presidente de la República ha hecho anuncios importantes los cuales se enfocan en cambios institucionales y normativos importantes como lo son: eliminación del Consejo de Participación Ciudadana y Control Social, reforma a la Ley de Educación Superior y Código Laboral, incremento del salario básico a USD 500, eliminación del impuesto de 2% de utilidades a las ventas de la pequeña y mediana empresa y del impuesto a la salida de divisas (ISD). También se ha anunciado como objetivo del nuevo gobierno la meta de eliminar con completo el déficit presupuestario del Estado hasta el 2025. Es importante mencionar además que la actualización del acuerdo con el FMI aclara el panorama sobre la política de ajuste fiscal que adoptará el gobierno de Lasso, ya que posterior a la presentación de la proforma presupuestaria en agosto 2021 surgieron interrogantes. El gobierno se comprometió en realizar un ajuste fiscal centrado en la reducción del gasto público por un equivalente de 4,2 puntos porcentuales del PIB en el periodo 2020-2025.

Acorde al último informe del Índice de Progreso Social² (2020), Ecuador ocupó el puesto 53/163 disminución de 1 posición respecto al 2019, ubicándose por encima de países de la región como Brasil, Colombia y Perú. La pandemia afectó significativamente a Latinoamérica, afectaciones que se evidenciarán el IPS 2021. En el Ecuador el deterioro del mercado laboral y consecuentemente el incremento de la tasa de desempleo ha sido uno de los principales factores que influencia en el deterioro de las condiciones de vida. A diciembre de 2020, la tasa de desempleo fue de 5,04% mientras que la tasa de subempleo fue de 22,7% (deterioro respecto a diciembre 2019 en donde dichas tasas fueron de 3,8% y 17,8% respectivamente). El gobierno con la finalidad de mejorar la coyuntura laboral y “buscar la reactivación económica” presentó la “Ley de Creación de Oportunidades” misma que fue rechazada por la Asamblea Nacional.

Al mes de septiembre de 2021 se evidencia una leve disminución en el desempleo nacional, significando el 4,9% de la Población Económicamente Activa. Las expectativas de mejora de las condiciones de vida de la población no son favorables en el corto plazo considerando los problemas institucionales y las complicaciones para reactivar la economía en el corto plazo. No obstante, existen altas expectativas de una recuperación por los efectos intrínsecos de las dinámicas del ciclo económico (recuperación y expansión de la economía posterior a la recesión).

Acorde al último reporte del Índice de competitividad Global³ publicado por el Foro económico Mundial, el Ecuador ocupó la posición 93/141 en el Índice de Competitividad Global mejorando 6 posiciones respecto al año 2019. Los fundamentos de mejor posición para Ecuador en el ranking global son infraestructura y apertura de nuevos mercados. El país mejoró su puntaje en el pilar de calificación de la mano de obra, mercado laboral, mercado de productos, emprendimiento y

² Índice de condiciones de vida el cual mide el desempeño de los países en aspectos sociales y ambientales. Permite una evaluación no solo del desempeño absoluto del país, sino también del desempeño relativo en comparación con los pares económicos de un país. El índice considera factores como nutrición y salud, cobertura de servicios, seguridad, acceso a conocimiento, medioambiente, libertad, inclusión y derechos humanos.

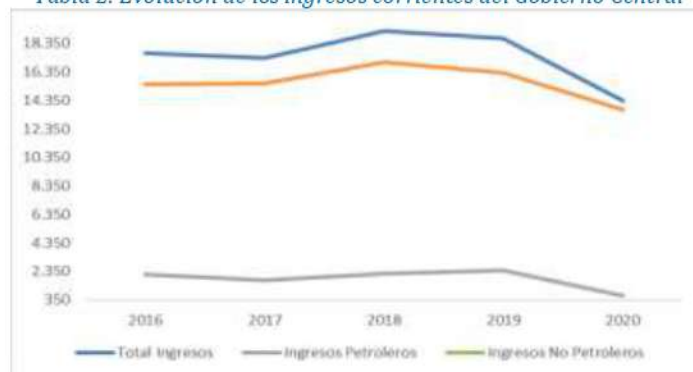
³ The Global Competitiveness Report: How Countries are Performing on The Road to Recovery (Special Edition 2020).

capacidad para innova. El impacto de la pandemia se evidenciará en el Índice de Competitividad Global 2021.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La disminución de la actividad comercial y el consumo afectaron a los ingresos del país en el año 2020. En el análisis histórico se evidencia un decrecimiento constante en los ingresos del Estado desde el año 2016 (exceptuando el año 2018 en donde la variación anual de los ingresos fue de 11,07%) hasta el 2020. En el último periodo fiscal los ingresos del estado decrecieron en -23,38%. En el análisis diferenciado por ingresos petroleros y no petroleros se observa al cierre del 2020 un decrecimiento de -74,44% y -15,70% respectivamente. En el corto plazo, las expectativas de recuperación de los ingresos están ligadas principalmente al grado de actividad comercial y productiva de los distintos sectores estratégicos; así como de la expansión de la demanda agregada. El posible alargamiento de la emergencia sanitaria conllevaría a una prolongación de la tendencia de los ingresos evidenciada hasta el momento.

Tabla 2. Evolución de los ingresos corrientes del Gobierno Central



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El Producto Interno Bruto experimentó las mayores tasas trimestrales históricas de decrecimiento económico en el 2020. Hasta el tercer trimestre del 2019 el PIB mostraba una tendencia creciente en la tasa de variación trimestral, aunque con una desaceleración constante. En el cuarto trimestre de 2019 y primer trimestre de 2020 empezó un decrecimiento de la economía como consecuencia de la contracción del consumo, exportaciones y la formación bruta de capital fijo. La emergencia sanitaria que golpeó al país empezó en el mes de marzo 2020, de la cual se derivaron una serie de factores que agravaron los problemas macroeconómicos existentes, dando como resultado una tasa de decrecimiento del PIB en el segundo trimestre 2020 del -10,9% (variación negativa más significativa en la historia del país desde que existe registro). Posterior a la fuerte contracción económica, en el último semestre de 2020 el PIB presentó una tasa de variación positiva (derivada de una reanudación de actividades y a un “rebound effect”).

La economía inicia una fase de recuperación, no obstante, su tasa de crecimiento depende de factores exógenos ajenos al natural desenvolvimiento de esta. El Banco Central del Ecuador estima un crecimiento de la economía para el presente año del 2,8% respecto al 2020, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una tasa del 2,5% y el Banco Mundial 3,4%. El nuevo Gobierno tiene por delante un rol fundamental en las expectativas de crecimiento en el corto y mediano plazo, en concordancia con las políticas públicas que lleve a cabo y la confianza que genere en los mercados nacionales e internacionales. Cabe recalcar que la tasa de crecimiento esperada para el Ecuador al cierre del 2021 es de las más bajas de la región. En el 2020 la economía decreció en -7,8% respecto al 2019.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La capacidad del Ecuador de generar y acumular activos externos netos se ha visto deteriorada por la coyuntura y las necesidades de liquidez crecientes frente a los problemas estructurales en las finanzas públicas evidenciados (incremento de la deuda pública/PIB). Las reservas internacionales del país mostraron una tendencia creciente en el año 2020, respondiendo a un manejo responsable de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Como consecuencia de la agudización de la crisis económica y el incremento del gasto público por la emergencia sanitaria, generaron en el primer trimestre del 2021 un decrecimiento de las reservas internacionales del Banco Central. A septiembre de 2021 las reservas internacionales fueron de USD 7.549 millones y se observa un incremento de las reservas de manera constante en los últimos meses. En lo que respecta a otros indicadores monetarios externos, la inversión extranjera directa mostró una recuperación en el cuarto trimestre de 2020 y representando en dicho periodo el 1,96% del PIB. Por su parte las remesas de igual manera presentaron una tendencia creciente y representaron el 3,94% del PIB.

El sector exportador ha mostrado estabilidad y no presentó tasas de decrecimiento significativas a pesar de la emergencia sanitaria configurándose como una fortaleza para impulsar el crecimiento de la economía ecuatoriana. Los principales productos exportables siguen siendo el camarón, cacao, banano, enlatados de pescado, productos mineros y flores; sin embargo, cada vez se diversifica más los productos nacionales que tienen presencia en los mercados internacionales. A septiembre de 2021, el total de importaciones fue de USD 17.112 millones (variación interanual del 39,7%) y exportaciones en el mismo periodo fueron de USD 19.057 millones (variación interanual del 30,0%). El principal socio comercial del país continúa siendo Estados Unidos con exportaciones a septiembre 2021 por USD 4.631 millones. El país ha mantenido políticas de apertura de nuevas rutas comerciales. Las expectativas del alza del precio de barril de petróleo configuran un escenario favorable para el Ecuador.

Tabla 3. Precio del Barril de Petróleo WTI

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Octubre 2021	81,48
Septiembre 2021	71,65
Agosto 2021	67,73
Julio 2021	72,49
Junio 2021	71,38
Septiembre 2021	65,17

Fuente: The Economic Times

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los bienes de capital y consumo concentran el porcentaje mayoritario de importaciones del país, seguidos de materias primas y combustibles. El incremento de las importaciones se da principalmente por las importaciones no petroleras. La balanza comercial refleja un saldo positivo a septiembre 2021 (USD 1.945 millones). Las expectativas de mejorar la balanza comercial son positivas para el país. Se espera que el nuevo Gobierno siga promoviendo e incentivando el comercio internacional en contexto de las declaraciones efectuadas por el presidente electo.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

Existe una tendencia creciente en el endeudamiento público del país a pesar de encontrarse al borde de los márgenes permitidos por La Ley y sobrepasando la sostenibilidad financiera técnica esperada. El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas. Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. Posterior a una renegociación exitosa de la deuda externa en agosto de 2020, el país mejoró su calificación de riesgos, mismas que lo ubicaban a Ecuador antes del acuerdo en mención en posición de default. El país no presenta desembolsos significativos para el pago de la deuda en el corto plazo. El nuevo Gobierno ha manifestado que no existe necesidad de plantear una renegociación de la deuda. Se espera que, en el corto plazo,

coyunturalmente a la recuperación económica del país y la reducción de las tasas de interés a nivel mundial se mejore la calidad de la deuda soberana.

Tabla 4. Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

Fecha de la calificación	Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador		
	S&P	FITCH	MOODY'S
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3
01/09/2020	La calificación de los bonos soberanos mejora de SD/SD a B-/B		
03/09/2020		Se mejora la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de RD a B-	

Fuente: S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La deuda pública agregada muestra una tendencia creciente en su comportamiento histórico. A julio de 2021, esta asciende a USD 63.091 millones. La deuda externa concentra el 71,39% del total de la deuda, y en términos generales ha mantenido su estructura en el tiempo. En el mes de julio de 2021 la deuda pública externa se compone principalmente por: 42,42% en préstamos externos (a organismos internacionales) y 39,42% en bonos emitidos en mercados internacionales. Por su parte, la deuda pública interna agregada se compone principalmente por: 77,13% en bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos, 8,5% en obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador, y el porcentaje complementario en obligaciones con el Banco Central del Ecuador y otras cuentas por pagar (seguridad social y obligaciones no pagadas en presupuestos clausurados). Cabe recalcar que con la finalidad de reducir el endeudamiento el Estado ha planteado políticas de austeridad. Para el presente año el presupuesto aprobado asciende a USD 31.949 millones, lo cual significa respecto al 2020 una reducción de USD 3.549 millones.

Analizando los indicadores de endeudamiento público, se observa una tendencia incremental en el ratio deuda pública sobre PIB. A junio de 2021, la deuda pública significó el 61,50% del PIB. El indicador de cuenta corriente sobre PIB, presenta una tendencia creciente desde el segundo trimestre del 2019 hasta el primer trimestre del 2021, en donde el indicador fue de 5,1%.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, la oferta monetaria (M1) mostró una leve tendencia creciente en el año 2020. A septiembre 2021, la oferta monetaria total del país fue de USD 28.930 millones con un crecimiento mensual del 0,70% (explicado principalmente por el incremento de los depósitos a la vista). En lo que respecta a la liquidez total del sistema (M2) ha mostrado una tendencia creciente constante en los últimos 5 años, en el contexto del crecimiento constante de las captaciones de otras sociedades de depósito. A septiembre 2021, la liquidez fue de USD 67.114 millones.

Al mes de septiembre de 2021, el informe mensual sobre el Índice de Precios al Consumidor muestra una variación anual de 1,47 % respondiendo a la leve recuperación de la demanda posterior a una mayor mitigación de la emergencia sanitaria. A septiembre de 2021, las tasas de interés del sistema financiero internacional han tendido a la baja. Desde septiembre de 2020 a la fecha actual la Tasa de la FED se ha mantenido en 0,25%, misma que se mantendrá hasta la finalización de la pandemia. En el Ecuador hasta agosto de 2021 las tasas de interés no han sufrido variaciones significativas a pesar de los efectos exógenos que recaen sobre los distintos ejes económicos del país. En el corto plazo se espera que se mantenga la estabilidad y robustez del sistema financiero en el contexto de la normativa vigente y resultados obtenidos hasta el momento. Al cierre de octubre de 2021 el riesgo país se ubicó en 825 puntos. Cabe recalcar que conjuntamente con Argentina, Ecuador venía mostrando los valores elevados en este aspecto en contraste con el promedio de la región.

La pandemia no solo incrementó las necesidades de financiamiento del sector público, sino también del sector privado. Al cierre del 2020, el sistema bancario mostró una tendencia creciente en sus operaciones y otorgó créditos al sector privado por USD 45.649 millones (incremento anual del 2,50%). A septiembre de 2021, los créditos al sector privado continúan con la tendencia creciente cerrando el mes con un monto colocado de USD 49.804 millones. El sistema financiero ecuatoriano sigue mostrando solidez a pesar de la pandemia configurándose como una fortaleza dentro del eje macroeconómico al ser un actor fundamental para impulsar el crecimiento.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

El sector manufacturero es el más grande de la economía ecuatoriana, participa con alrededor del 13% del PIB. Cuenta con una infraestructura de producción que permite la elaboración de bienes con un mayor nivel agregado y, por ende, cuentan con una ventaja de diferenciación. Sin embargo, el sector se caracteriza por tener mayor presencia en ramas intensivas en recursos naturales y mano de obra que en las ramas intensivas en ingeniería.

Con respecto a las fuerzas competitivas⁴, los compradores de empaques y envases plásticos pueden ser de varios tamaños, desde grandes multinacionales de diferentes industrias (comercio, manufactureras, agrícola) hasta usuarios finales, los primeros con mayor capacidad financiera, por ende, poseen un mayor poder de negociación. Por otro lado, el sector tiene una alta necesidad de materias primas importadas, debido a que el país carece de una industria petroquímica competitiva, lo que expone a la industria de fabricación de productos de caucho y plásticos a la volatilidad de precios del petróleo y a shocks externos, lo cual reduce el poder de negociación con los proveedores⁵. Las barreras de entrada al subsector de venta de plásticos son moderadas. Alta inversión en infraestructura, restricciones comerciales, regulaciones sobre la fabricación de envases plásticos (uso de materia prima biodegradable), marcas bien establecidas complican la entrada de nuevos competidores. El riesgo de sustitución es moderado. Si bien existe una tendencia a consumir menos productos de plástico por su impacto ambiental en el ecosistema, estos poseen características difícilmente sustituibles para las actividades de otras industrias. Finalmente, la rivalidad entre los competidores se evalúa como moderada por la oferta de un producto poco diferenciado y una reducción en el consumo interno por hábitos más ecológicos en los hogares⁶.

Factores cíclicos y de crecimiento del sector

Desde el 2015 al 2020, el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector manufacturero (excepto refinación de petróleo) ha crecido a una tasa promedio anual del 0,97%, cifra superior al crecimiento del PIB durante el mismo periodo. En esta última década, el sector ha mantenido su peso dentro de la economía con una participación entre el 11% y 14% del PIB. Para el primer trimestre de 2021, la economía se encuentra en estado de recuperación después del decrecimiento en el año 2020, actualmente la participación es de 14,23% del VAB de la manufactura excluyendo el refinanciamiento de petrolero creció un 4,37%, según el Banco Central del Ecuador con respecto al último trimestre 2020. Además, al tratarse de un sector procíclico, este se vio afectado en los años de decrecimiento del PIB, del año anterior (2020) al encontrarse la economía ecuatoriana en reactivación, las expectativas del sector fueron son favorables.

La fabricación de productos de caucho y plásticos es una industria procíclica, ya que responde al desempeño de la economía. Además de esto, al ser una industria intermedia provee de insumos a varios mercados como la construcción, automotriz, agroindustria y otros subsectores de las

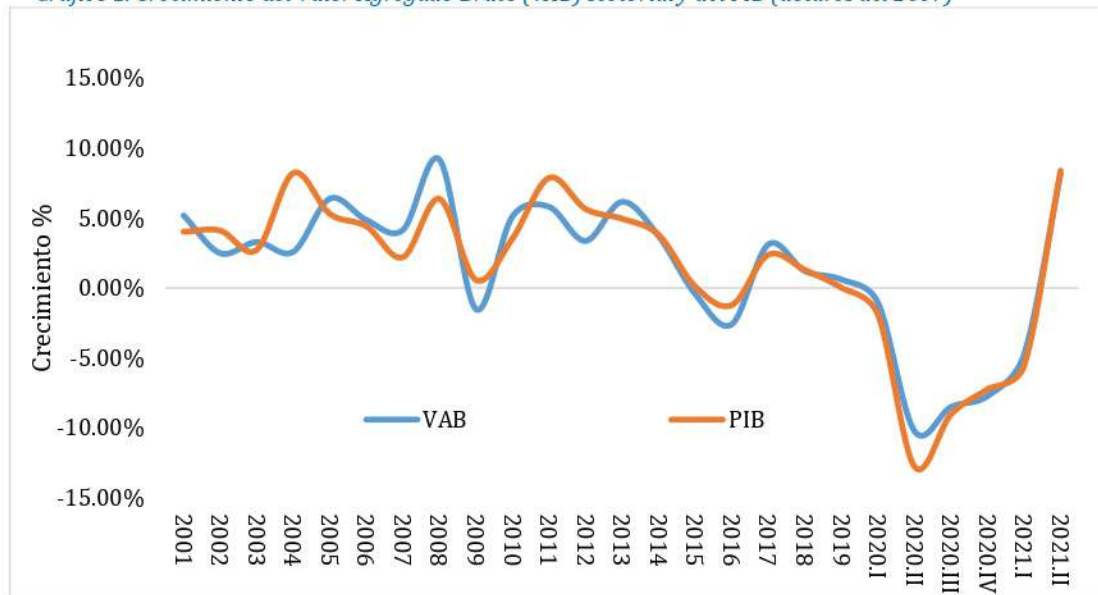
⁴ Las fuerzas competitivas de Porter es un modelo estratégico mundialmente conocido para evaluar el nivel de competencia dentro de una industria, se analiza: el poder de negociación de los proveedores, el poder de negociación de los clientes, la amenaza de productos sustitutos amenaza de nuevos competidores y rivalidad entre los competidores.

⁵ Producción de plásticos: Un pilar para el encadenamiento productivo- Revista Ekos marzo 2018.

⁶ Multienlace - Informe sectorial ejecutivo; Plásticos y cauchos

manufacturas, por lo que su crecimiento también depende del comportamiento de industrias conexas. La participación del subsector de fabricación de productos plásticos es 1.4% del PIB real.

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



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Considerando las 10 empresas que más ingresos generaron dentro de la industria de PLASTICSACKS CÍA. LTDA., las ventas en el 2019 fueron de USD 322,43 millones de dólares, que representó un crecimiento del 3,17% con respecto al 2018, para el año 2020 el crecimiento fue de 2,99% de las ventas. En cambio, el EBITDA del 2018 al 2019 incrementó en 45,02%, presentando un total de USD 57 millones. El indicador EBITDA/Ventas en el 2020 fue de 14,11%.

Tabla 5. Indicadores Generales del sector

Año	Ventas Miles USD	Δ% Ventas	EBITDA	Δ% EBITDA	EBITDA/Ventas (%)
2018	322	-	40	-	12.31%
2019	332	3.17%	57	45.02%	17.31%
2020	342	2.99%	48	-16.04%	14.11%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Análisis de las principales regulaciones del sector

El sector de las manufacturas depende del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para su producción. Por lo tanto, las restricciones comerciales como las salvaguardias tienen efectos negativos en este sector.

El 31 de diciembre de 2019 en el registro oficial se inscribió la Ley Orgánica de Simplificación y Progresividad Tributaria, fija tarifas aplicables desde el año 2020 y con incrementos anuales hasta el 2023. En el 2020 el impuesto de bolsa plástica será de USD 0,04 por unidad hasta alcanzar los USD 0,10 por funda en el 2023. El SRI tiene previsto recaudaciones de USD 6 millones por este tributo en el 2020.

Debido a la crisis sanitaria del país, el gobierno anunció el 10 de septiembre de 2020 que las empresas que ganaron más de un millón de dólares aportarán con el 5% de esa utilidad en tres pagos mensuales, este dinero se destinará a una cuenta de asistencia humanitaria.

En el registro oficial de Ecuador el 19 de junio de 2020 se aprobó la Ley Orgánica de Apoyo Humanitario para combatir la crisis sanitaria derivada del Covid-19

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

PLASTICSACKS CÍA. LTDA. se constituyó el 28 de septiembre de 2004 e inscribió en el Registro Mercantil el 30 de septiembre del mismo año.

Posición Competitiva del Emisor

La empresa atiende a sus clientes con un excelente producto y servicio personalizado, considera que la satisfacción de quien compra los productos de empaques permitirá establecer negocios a largo plazo.

Cuenta con técnicos, nacionales y extranjeros, que han sido capacitados tanto en planta como en el exterior por los proveedores de maquinaria, quienes trabajan en conjunto para mejorar la calidad y rendimiento de los equipos. La constante innovación ha permitido desarrollar productos únicos en el país brindando soluciones industriales de empaques; por esta razón son los pioneros en la fabricación de big bags, telas, eslingas y sacos biorientados en el país.

Las ventajas comparativas y competitivas son:

- PLASTICSACKS CÍA. LTDA. ha demostrado tener buenas políticas y estrategias durante su trayectoria proyectando crecimientos acordes al mercado local e Internacional.
- Productos diferenciados por su calidad respecto a los competidores.
- Personal técnico nacional y extranjero con amplia experiencia en las líneas de negocio, lo que marca la diferencia y a su vez coloca a la compañía dentro de las mejores industrias manufactureras de sacos a nivel centro y Sudamérica.
- Obtención de la certificación FSSC 22000 lo que permitirá un crecimiento importante en la industria alimenticia por temas de inocuidad.

La amenaza de servicios sustitutos es baja dado que el tipo de producto que la empresa manufactura es un producto reusable y un impacto ambiental relativamente bajo por lo que no está expuesto a medidas regulatorias que pretendan restringir el uso de plásticos desechables y de un solo uso.

Principales Competidores

En el segmento en el que se desenvuelve PLASTICSACKS CÍA. LTDA. existen otras empresas que compiten en el mercado nacional e internacional, estos competidores se detallan a continuación. De los cuales a nivel nacional sus competidores son: REYSAC, SACOPLAST, PLASTIGUAYAS. ACLUSOL, SACOS GALLARDO y a nivel internacional: CIPLAS, INDUSTRIAS KENT, Compañía de Empaques, SACOS PISCO, IBEROPLAST.

Las regulaciones en temas de calidad, necesidad de mano de obra altamente calificada y posicionamiento de la marca dentro del mercado, constituyen barreras de entrada de nuevos competidores.

La Política Integrada de Calidad de PLASTICSACKS CÍA. LTDA. se convierte en una ventaja competitiva, cuyo compromiso es producir y comercializar empaques de alta calidad, cumpliendo con los requisitos del producto, precautelando la salud y seguridad de los trabajadores y previniendo la contaminación del Medio Ambiente.

Principales Clientes

Los principales clientes son compañías privadas y no relacionadas, su participación en las ventas no presentan una concentración, los 5 principales clientes presentan el 46,8% de participación de las ventas. El principal cliente de la empresa de origen ecuatoriano tuvo una participación en septiembre 2021 de 33,43%, seguido de un cliente de nacionalidad ecuatoriana con el 3,51% de participación, en el resto de la cartera ningún otro cliente posee menos del 3,51% de participación en las ventas.

Esto denota una baja concentración y poca dependencia de algún cliente por lo que el poder de negociación es catalogado como moderado.

PLASTICSACKS CÍA. LTDA. mantiene una póliza de crédito con Seguros Confianza con clientes nacionales, los cupos aprobados por cliente son diferentes cada uno y eso depende de la valoración y necesidad de cada uno. Para clientes del exterior están asegurados con COFACE y todos son analizados por esta institución que les brinda una cobertura 90/10.

Los días de crédito dependerán de la negociación y manejo comercial con el cliente, el plazo máximo autorizado por la póliza es de 210 días.

Las políticas de crédito y cobranza de la empresa por motivo de la emergencia sanitaria, varios clientes de la empresa han solicitado postergación de pagos hasta que las actividades se regularicen, a pesar de que la gran mayoría ha mantenido un pago puntual, los directivos de la empresa han tomado la decisión de aprobar prorrogas de pago las cuales serán analizadas con cada cliente de acuerdo con las condiciones de la póliza de crédito.

Tabla 6. Clientes

Cliente	% Participación 2020	% Participación sep-2021
ECOSACKS-EC S.A.	15.98%	33.43%
PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA	3.53%	3.51%
GISIS S. A	1.71%	3.51%
SQM COMERCIAL DE MEXICO S.A DE C. V	2.26%	3.28%
FRESAL INDUSTRIA DE EMBALAGENS LTDA.	0.29%	3.03%
INBALNOR S.A.	2.27%	2.86%
DREAM PACK SOLUTIONS CIA LTDA	2.10%	2.64%
AGRIPAC S.A.	1.36%	2.59%
VITAPRO S. A	1.54%	2.50%
MALTA TEXO DE MEXICO S.A. DE C.V.	0.20%	2.33%
GINATO S.A.	2.02%	2.17%
Total	100.00%	100.00%

Fuente: PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

PLASTICSACKS CÍA. LTDA. cuenta con un procedimiento para analizar cuentas incobrables, tanto de cartera local como del exterior.

Principales Proveedores

La cartera de proveedores de PLASTICSACKS CÍA. LTDA. son privados y no relacionados, del análisis de la empresa posee una concentración moderada cuyos cinco principales proveedores representan el 74,06% de los 10 principales proveedores, es por esto por lo que la empresa posee un moderado poder de negociación donde los precios y plazos de pago se rigen a las operaciones de la empresa.

Las políticas de cuentas por pagar a proveedores que la empresa está manejando por la emergencia sanitaria, en lo relacionado a proveedores locales se realizan por medio de transferencia electrónica y programaciones mensuales (dos mínimos al mes), la empresa para no tener vencimientos anticipa pagos dentro de la programación del flujo, los pagos de contrato y emergentes se realizan según la necesidad de cada área.

Los pagos a proveedores del exterior se realizan 5 días antes del vencimiento con la finalidad de que los fondos al proveedor les lleguen a tiempo, las transferencias al exterior son electrónicas en su mayoría, a excepción de los pagos que son en euros y/o las importaciones a régimen especial que están exentas de ISD que se realizan por ventanilla en los bancos.

Tabla 7. Proveedores

Proveedor	% Participación 2020	% Participación sept-21
TRICON DRY CHEMICALS, LLC	18.46%	41.72%
BRASKEM S.A.	14.98%	17.76%
ESENTTIA S.A.	10.72%	1.21%
PETROQUIM S.A.	12.09%	6.96%
HIDROABANICO S.A.	10.87%	6.42%
STARLINGER CO	6.61%	6.44%
MONTACHEM INTERNATIONAL, INC	5.73%	4.82%
SATYAM PLASTFAB PVT. LTD.	7.42%	7.17%
CHANGZHOU YONGMING MACHINERY MANUFACTURING CO.LTD.	7.12%	3.97%
SATYAM POLYPLAST	2.01%	0.00%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Entre los productos y servicios que ofrece están:

- Fabricación y comercialización de empaques de polipropileno.
- Ofrece a sus clientes sacos, Big Bags, telas de calidad, piolas, multipiolas y cabos.

De la estructura de ingresos de la empresa, en el acumulado a septiembre 2021 el 83,95% corresponde a la venta de sacos, seguido del 5,37% la venta de tela. La estrategia de la empresa es continuar con su liderazgo de ventas a nivel nacional, con sus productos de calidad e incrementar sus exportaciones, la empresa pertenece al sector estratégico del país como exportadores y son proveedores fundamentales para la cadena de alimentos del sector agroindustrial, la empresa no paro un solo día la producción lo que les permitió continuar con la venta nacional y de exportación durante la emergencia sanitaria por el Covid-19.

Tabla 8. Estadística de Ventas por Líneas de negocio (Expresado en miles)

Línea de Negocio	sep-20		2020		sep-21	
	USD	%	USD	%	USD	%
BIG BAGS	1,302	4.63%	1,643	4.39%	1,106	3.18%
MATERIA PRIMA	1,071	3.81%	1,264	3.38%	826	2.38%
OTROS	1,667	5.92%	2,423	6.48%	1,778	5.12%
SACOS	21,275	75.57%	28,560	76.33%	29,173	83.95%
TELA	2,837	10.08%	3,525	9.42%	1,867	5.37%
Total	28,152	100.00%	37,416	100.00%	34,751	100.00%

Fuente: PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Históricamente la empresa se especializó en líneas de sacos commodities pero teniendo en cuenta la oferta y los nuevos competidores de sacos que han llegado al Ecuador, esto impulsó a la compañía para dar un giro a las líneas de negocios ampliando su portafolio para ofrecer especialidades en algunos productos y por medio del área de soporte brindar soluciones integrales de empaques que requieran los clientes, esta es una de las razones por la que la compañía ha empezado un proceso de integración para poder ofrecer a los clientes mayores alternativas de productos, la empresa dentro de su giro de negocio mantiene productos convencionales (sacos y telas de polipropileno) y las especialidades como lo son Sacos leno, Sacos Bilaminados, Adstar o Cementero, Sacos fondo Plano, Shopping Bags, saco negro, Multipiola, cabos, sacos ecológicos, entre otros.

La línea de sacos de BOPP fue cambiada a CAST, lo que generará un incremento en los niveles de venta, ya que estas innovaciones les permitirán crecer en el mercado local diversificando los productos y fidelizando a los clientes de la marca.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 9. Eficiencia y Rentabilidad del Negocio.

Eficiencia		Promedio Industria		PLASTICSACKS S.A		
		2019	2020	sep-20	2020	sep-21
Días de cartera	d	75	83	122	53	156
Días de inventario	d	85	89	137	102	165
Días de proveedores	d	52	75	137	97	170
Ciclo de conversión de efectivo	d	107	97	121	58	151
Utilidad/Ventas	%	0.85%	0.86%	9.73%	5.36%	11.62%
Ventas / Activo	%	86.35%	87.43%	6.76%	5.47%	8.58%
Margen Bruto / Venta	%	22.79%	24.05%	24.71%	23.67%	24.42%
ROA	%	0.73%	0.75%	6.76%	5.45%	8.58%
ROE	%	1.54%	1.56%	25.46%	19.92%	29.80%

Fuente: PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La empresa presenta un ligero deterioro en los días de recuperación de cartera en septiembre 2021 que fue de 156 días y comparado con septiembre 2020 este indicador fue de 122 días, esto es por la política de crédito que maneja con sus clientes nacionales y extranjeros.

La rotación de inventario en promedio de los 3 últimos años fue de 110 días, en septiembre 2021 este indicador fue de 165 días, la empresa en el corte evaluado mejoró los días de pago a proveedores. Por el deterioro en los días de cuentas por cobrar y de inventario, se evidencia un deterioro en el ciclo de conversión de efectivo que en septiembre 2021 fue de 151 días.

Además, con el objetivo de mitigar estos riesgos operativos, PLASTICSACKS CÍA. LTDA., cuenta con pólizas de seguro para los ramos de: Incendio, Lucro cesante, Robo, Equipo electrónico, Rotura de maquinaria, Lucro cesante por rotura de maquinaria, Multirisgo Industrial, Responsabilidad, entre otros. También es importante considerar que cualquier afectación de la economía que repercuta en la oferta y la demanda de forma directa, la empresa está incursionando en otros países de la región como Perú, México y Estados Unidos.

Analizando la capacidad de generación de beneficios por parte de la empresa se analizan distintos indicadores de rentabilidad, de los cuales la empresa presentó un indicador de Utilidad Neta/Ventas superior a la competencia en el año 2020 que para PLASTICSACKS CÍA. LTDA. fue de 5,36%, en cambio el de su competencia de 0,86%, para septiembre 2021, en septiembre 2021 el emisor mejoró este indicador ubicándose en 5,34% y 11,62% respectivamente. En el año 2020 el Margen Bruto/Ventas mejoró pasando de 23,67% en septiembre 2021 el margen bruto es de 24,42%, este resultado se da por el incremento de las ventas comparando septiembre 2020 con 2021.

La Utilidad Operativa de la empresa al mes de septiembre 2021 es de USD 6,46 millones, un crecimiento de 29,61% comparado con septiembre 2020, estos resultados se dan por la disminución la optimización de los gastos operativos. La empresa ha presentado una tendencia creciente en la utilidad operativa, en el mes de diciembre 2020 el margen operativo fue de 18,61% en relación con las ventas y en septiembre 2021 el indicador es de 17,72%.

El ROA de PLASTICSACKS CÍA. LTDA. en diciembre 2020 fue de 5,45%, en el año 2018 fue de 2,36% evidenciando un indicador constante al mes de septiembre 2021 es de 5,82%.

El ROE de la empresa en diciembre 2020 fue de 19,92%, presentando un crecimiento comparado al 2019 que fue de 13,62%. En septiembre 2021 se ha visto una mejora del indicador, como consecuencia de la reducción de los costos y gastos de la empresa, presentando una mejor utilidad neta del ejercicio. La eficiencia de la empresa en los 3 últimos periodos analizados viene dada por un mejor margen neto que en el año 2019 fue de 3,21% y en el 2020 de 5,36%, a septiembre de 2021, el indicador ascendió a 11,62%.

RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

La empresa cuenta con un capital suscrito y pagado de USD 5,64 millones, cuenta con dos accionistas, donde la participación mayoritaria la posee TERRAEXPORT HOLDING S.A. con una representación de 99,99% del capital total y cuyos principales accionistas son Lyron Capital S.A.S. (Colombia). La empresa TERRAEXPORT HOLDING S.A. se dedica a actividades de sociedades de cartera, es decir, unidades tenedoras de activos de un grupo de empresas filiales (con participación de control en su capital social) y cuya actividad principal consiste en la propiedad del grupo.

PLASTICSACKS CÍA. LTDA. es accionista HIDROABANICO S.A. con un capital invertido de USD 100.

Los principales administradores de la empresa son el Señor Héctor Iván Parra de nacionalidad chilena como Gerente General de la empresa y una experiencia de 16 en la empresa. El señor German Alberto Villegas Orjuela de nacionalidad colombiana es el actual Presidente de la empresa, cuenta con una experiencia de 17 años en la empresa.

Gobierno de la Corporación

La empresa no registra obligaciones patronales en mora, ha cumplido con sus obligaciones tributarias hasta septiembre 2021 y no registra deudas en firme. Además, se informó que existen pasivos laborales contingentes por concepto de Jubilación patronal (USD 1,47millones) y Desahucio (USD 579 mil) y no posee sindicatos.

La empresa no cuenta con un plan de gobierno corporativo, pues no es una exigencia de sus estatutos. comercial. Se destaca que la organización si cuenta con distintos manuales referentes a la efectiva división de funciones. PLASTICSACKS CÍA. LTDA. se caracteriza por tener una estructura plana y de puertas abiertas con el personal, la directiva mantiene reuniones periódicas con las distintas áreas del negocio, y no cuentan con empresas relacionadas. Cuentan con un departamento de costos y auditoría para el manejo de controles internos, y no existe ninguna discrepancia entre los accionistas y administradores. Y, cuenta con tres certificaciones: BASC, ISO 9001 y, FSSC 22000. Los Gerentes de la empresa cuenta con una trayectoria de más de 15 años en la institución.

Política y Estrategia Corporativa

Para el año 2021 los planes de crecimiento de la empresa, los principales ejes estratégicos en los cuales se han planteado dentro del plan estratégico metas como: Estrategias Productivas, Estrategias Comerciales, Estrategias Financieras, y Estrategias Administrativas.

Los resultados del cumplimiento del Plan estratégico son medidos de manera trimestral, a continuación, se detalla las metas de la empresa:

- Crear herramientas que permitan flexibilidad en la utilización de materias primas manteniendo estándares de calidad.
- Mantener tecnología de avanzada en maquinaria.
- Implementar un Web Customer Relationship Management (CRM) como herramienta comercial.
- Mantener y mejorar las líneas de crédito con instituciones financieras
- Maximizar inversiones financieras con excedentes de cada.
- Aumentar y mejorar las líneas de crédito con proveedores locales y del exterior.
- Mejorar el plan de desarrollo profesional de los colaboradores.

A raíz del impuesto a las fundas plásticas a partir de 2021, PLASTICSACKS CÍA. LTDA. potencializará los empaques shopping Bags en el sector retail, lo que les permitió crecer aproximadamente en un 300% en esta línea de negocio, con las inversiones que la empresa realizó en el 2020.

PLASTICSACKS CÍA. LTDA. adquirió en el año 2020 una laminadora para sacos, siendo los primeros en la región en tener este tipo de máquinas, el cual les permitirá ingresar fuertemente en el sector agrícola para la personalización de empaques por tipos de frutas y hortalizas. La empresa también proyecta su crecimiento de ventas en exportación en la región de sus productos que disminuyen el Impacto Ambiental. Para el año 2021 la empresa contempla la inversión en una nueva máquina laminadora estimada en USD 2 millones, para poder incrementar su participación en mercados internacionales como México y Colombia.

PLASTICSACKS CÍA. LTDA. en la elaboración de los empaques, no se utiliza ningún elemento tóxico que pudiera ocasionar daños al producto envasado. La resina de polipropileno biodegradable y reciclable cumple con las normas existentes y con las regulaciones de la F.D.A. Por lo expuesto los empaques son aptos para el envase de alimentos para el consumo humano y animal, además contribuyen a preservar la naturaleza al manejar procesos productivos de bajo impacto ambiental.

Cuentan además con un sistema sofisticado de reciclaje para el producto no conforme, reduciendo los desechos y generando materia prima en la elaboración de subproductos de polipropileno tales como zunchos, escobas, entre otros.

PLASTICSACKS CÍA. LTDA. para el 2021, presenta un presupuesto estimado de ventas de USD 46 millones, del cual en el acumulado de enero a septiembre 2021 su cumplimiento es del 73,91%. La estrategia de la empresa es seguir ampliando su mercado nacional e internacional y ha establecido su estrategia en tres pilares fundamentales enfocados en la producción y expansión cumpliendo con este objetivo en un 82%.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., realizó el análisis del riesgo de los estados financieros auditados de los años 2017 y 2018 a cargo de la firma Santander Internacional. Los estados financieros auditados del año 2019 los realizó la compañía PKFECUADOR & Co. y el año 2020 la firma auditora fue BDO Ecuador S.A. en el cual emitió una opinión sin salvedades. Adicionalmente, se utilizó información interna de la empresa PLASTICSACKS CÍA. LTDA. con corte al 30 de septiembre 2020 y 2021.

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

Tabla 10. Resumen Financiero, expresado en miles.

Periodo	Industria	2018	2019	sep-20	2020	sep-21	PROMEDIO 2018-2020
Activo	391	40,726	39,035	40,519	36,627	47,052	38,796
Pasivo	203	32,915	30,470	29,756	26,600	33,501	29,995
Patrimonio	188	7,811	8,565	10,763	10,027	13,551	8,801
Ventas	342	37,452	36,378	28,152	37,416	34,751	37,082
Margen Bruto	82	7,215	7,503	6,955	8,856	8,487	7,858
EBITDA	65	4,415	4,927	4,989	6,282	6,466	5,208
EBIT	48	2,788	3,144	3,728	4,465	5,081	3,465
EAT (bUtilidad o Pérdida del periodo)	8	962	1,166	2,740	1,997	4,038	1,375
Utilidad/ Venta	0.86%	2.57%	3.21%	9.73%	5.34%	11.62%	3.70%
Ventas / Total Activos	0.87	0.92	0.93	0.69	1.02	0.74	0.96
Total Activos / Patrimonio	2.08	5.21	4.56	3.76	3.65	3.47	4.47

Cont.

Periodo	Industria	2018	2019	sep-20	2020	sep-21	PROMEDIO 2018-2020
ROA	0.75%	2.36%	2.99%	6.76%	5.45%	8.58%	3.60%
ROE	1.56%	12.31%	13.62%	25.46%	19.92%	29.80%	15.28%
NOF/VENTAS	0.31	0.23	0.25	0.33	0.15	0.42	0.21
FM/VENTAS	12.93%	-2.65%	11.93%	25.32%	13.61%	21.11%	7.63%
FM/NOF	0.42	-0.02	0.63	0.70	0.94	0.49	0.52
Ebitda/ Gasto Financiero	7.92	3.08	2.64	4.34	3.88	6.45	3.20
Deuda/ Ebitda	1.60	4.14	4.23	3.29	2.39	2.43	3.59

Fuente: PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

El total de Activos en el año 2020 es de USD 36,27 millones una disminución del 6,17% en relación con el año 2019, en septiembre 2021 el total de Activos de la empresa es de USD 47,05 millones, de las principales cuentas del Activo en este periodo son: Los Activos Tangibles que representó el 36,81% del total de los activos de la empresa, la cuenta de clientes de 31,99% y los Inventarios representaron el 25,63%. Comparando septiembre 2020 con 2021, el decrecimiento más representativo con un 45,99% es de otros activos corrientes que incluyen cuentas como: activos diferidos las cuales ascienden a USD 424 mil.

El total de cuentas por cobrar en septiembre 2021 es de USD 15,05 millones, de los cuales 93,40% corresponde a cartera por vencer y el 6,60% es vencido. Comparando con la información presentada en el mes de septiembre 2020, se evidencia la empresa disminuyó su cartera vencida en 2,06 p.p.

El inventario de la empresa a diciembre de 2020 es de USD 8,10 millones y presenta una disminución del 3,92% en relación con el año 2019, la disminución de este año corresponde a las cuentas de productos en proceso, e importaciones en tránsito. Los inventarios en el mes de septiembre 2021 ascendieron a USD 12,05 millones un crecimiento del 49,95% comparado con el resultado de la cuenta en el mes de septiembre 2020. El inventario de la empresa va en función de la planificación de ventas y producción, de acuerdo con la operatividad del negocio.

En relación con el inventario la empresa mantiene una política de provisión por obsolescencia que consiste en realizar provisiones por eventuales perdidas por obsolescencia, faltantes y deterioro de inventario. En relación con la provisión por valor neto de realización, consiste en valorar el inventario considerando los costos adicionales que se incurren para su venta.

El activo fijo de la empresa, del año 2017 al 2019 presentó una tendencia decreciente, sin embargo, en el año 2020 presentó un crecimiento de 2,16% ubicándose en USD 16,45 millones. En septiembre 2021 el activo fijo de la empresa se ubicó en USD 17,32 millones.

El total de Pasivos al mes de septiembre 2021 es de USD 33,50 millones, de los cuales los pasivos con costo son de USD 15,71 millones siendo el 65,12% fueron de corto plazo y 34,87% de largo plazo. El financiamiento con costo de la empresa disminuyó en el comparativo del mes de septiembre 2020 con 2021 en -4,38%, esto se da por el perfilamiento de la deuda bancaria.

Del reporte EQUIFAX de PLASTICSACKS CÍA. LTDA., la empresa no registra operaciones vigentes como Codeudor o Garante, no registre valores vencidos en el sistema financiero.

Las cuentas y documentos por pagar del año 2020 ascendieron a USD 7,67 millones, representando el 20,94% del total de activos de la empresa un crecimiento de 22,47% comparado con el año 2019. En el mes de septiembre 2021 esta cuenta se ubicó en USD 12,39 millones un crecimiento del 53,49% comparado al resultado de septiembre 2020. Estos resultados se dan como respuesta al incremento del precio de la materia prima con la que elaboran sus productos.

Las provisiones en largo plazo a diciembre 2020 son de USD 1,97 millones un crecimiento del 13,13% comparado con el mes de diciembre 2019, correspondiente a la provisión de jubilación patronal y

bonificación por desahucio, estos valores son determinados en función del cálculo actuarial. Al mes de septiembre 2021 el saldo de esta cuenta es de USD 2,15 millones y representa el 11,83% del total de activos de la empresa.

El Patrimonio de PLASTICSACKS CÍA. LTDA. a diciembre de 2018 el saldo fue de USD 7,81 millones representando el 19,18% del total del Pasivo + Patrimonio. Este saldo presentó un crecimiento de 9,66% para el 2019 con un saldo a diciembre de USD 8,57 millones y para el 2020 creció en 17,07% con un patrimonio total de USD 10,03 millones. En el último año fiscal, el monto de capital no varió ubicándose en USD 4,61 millones. Es importante señalar que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en diciembre 2020 aprobó el aumento de capital suscrito de USD 4.609.977 a USD 5.637.950 y la consiguiente reforma del estatuto social de la compañía. El patrimonio de la empresa en septiembre 2021 ascendió a USD 13,55 millones.

Respecto a los indicadores de liquidez, el capital de trabajo a septiembre de 2021 ascendió a USD 8,61 millones, el monto es superior al del periodo anterior (USD 6,45 millones). El indicador de liquidez total fue de 1,41 veces y ligeramente menor a septiembre de 2020 (1,42 veces), esto debido al crecimiento de pasivos corrientes (pasivos sin costo). Finalmente, la prueba ácida decreció ligeramente, pasando de 0,90 veces a 0,84 veces. Se destaca que de forma histórica la empresa ha manejado una prueba ácida menor a la unidad. En definitiva, los indicadores de liquidez muestran un escenario apropiado para la empresa.

A septiembre de 2021 el indicador de apalancamiento financiero calculado como Activo/Patrimonio fue de 3,46 veces, el cual es inferior respecto al periodo anterior (3,76 veces) y se ubica por encima de la industria (2,08 veces). La empresa cuenta con un nivel de apalancamiento moderado. Además, el indicador ventas/total de activos ascendió a 0,74 a septiembre de 2021 cuando a septiembre de 2020 este era 0,69 veces.

Estado de Resultados

PLASTICSACKS CÍA. LTDA. al mes de septiembre 2021 presentó ingresos por USD 34,75 millones, en relación con el comparativo del mes de septiembre 2020 es un crecimiento del 23,44%, que se sustenta sobre el incremento de la producción de la empresa y del incremento de la materia prima, el mismo que se transfirió al precio de sus productos. El comparativo del año 2019 con el 2020 fue un crecimiento de 2,85%. A pesar de la emergencia sanitaria decretada a nivel mundial la empresa continuo operando, en virtud que sus actividades están relacionadas el sector estratégico prioritario.

La Utilidad Bruta⁷ del 2020 es de USD 8,86 millones, representando un margen bruto de 23,67% y un incremento comparado con el año 2019 de 18,02%. Estos resultados se dan por la reducción de los costos provenientes del consumo y venta de inventarios, y los costos de servicio. Al mes de septiembre 2021 la utilidad bruta de la empresa es de USD 8,85 millones un crecimiento del 24,42% comparado con septiembre 2020.

La utilidad operativa de la empresa en el 2020 es de USD 4,47 millones un crecimiento del 42,02% en relación con el año 2019, analizando los periodos del 2017 y 2020 la empresa presenta una tendencia creciente, los resultados del 2020 fueron favorables para la compañía y generaron que el margen de ganancia operativa/ventas sea de 11,93%. El EBITDA de la compañía en el año 2020 fue de USD 6,28 millones. La utilidad operativa de la empresa en septiembre 2021 es de USD 6,46 millones un crecimiento del 18,61% comparado con septiembre 2020 por la optimización de los gastos operativos de la empresa y presentan un indicador de margen de ganancia operativa/venta de 18,60%.

La Utilidad Neta del año 2020 es de USD 1,99 millones un crecimiento del 71,25% comparado con el año 2019, estos resultados se dan por la reducción de costos y gastos que se presentó en ese periodo,

⁷ Para el cálculo de la Ganancia Bruta se tomó en cuenta el Costo de la empresa sin contemplar la depreciación, amortización y deterioro. Ver Anexo 3

los resultados del 2017 y 2020 presentaron una tendencia creciente. En septiembre 2021 la Utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta de la empresa es de USD 4,03 millones y representó el 11,62% de los ingresos.

Finalmente, la rentabilidad sobre activos en septiembre de 2021 fue de 5,82% superior a la de diciembre de 2020 (5,45%) a. La rentabilidad sobre el patrimonio para la fecha de corte (septiembre 2021) fue de 29,80%, superior al comparar al cierre del año anterior 2020, y superior a septiembre de 2020 donde el valor fue 25,46%. Al analizar cada uno de sus componentes, se observa que la rentabilidad se ve influida por el crecimiento en margen neto pasando de 9,73% a 11,62% en septiembre de 2021 por el crecimiento de las ventas. Adicionalmente, la rotación de activos ascendió en 0,74 veces. Por otro lado, el multiplicador de capital fue de 3,47 veces inferior al presentado en septiembre de 2020 (3,76 veces). En definitiva, la posición de la empresa en rentabilidad se mantuvo y se posicionó sobre el promedio de la muestra de empresas comparables.

Si se consideran los montos de cuatro primeros meses del 2021, se evidencia un ROA de 3,78% y ROE de 14,21% ambos superiores a los presentados con los montos acumulados (4 meses) a septiembre de 2020 que obtuvieron 2,53% y 10,91% respectivamente. Al realizar un análisis de comparables a 4 meses el emisor se encuentra en una mejor posición de la que estaba en septiembre de 2020

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año 2020 éstas se ubicaron en USD 5,77 millones y fue inferior al resultado presentado en el año 2019 (USD 8,94 millones), esto se da por la disminución de clientes e inventarios, y por el crecimiento de cuentas por pagar de PLASTICSACKS CÍA. LTDA.

Para el año 2021 el monto de las necesidades operativas de fondeo se proyecta en USD 8,36 millones y la variación respecto al año anterior es un crecimiento del 45,07%. Estos resultados son por la proyección de crecimiento de la cuenta de inventario y clientes por la proyección de crecimiento en ventas.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, al año 2020 se ubicaron en USD 5,42 millones. Para el año siguiente, bajo las perspectivas de crecimiento de la empresa estas se calculan por un monto de USD 7,42 millones.

La empresa del análisis histórico de sus indicadores financieros fondea sus operaciones con financiamiento externo, las NOF / Ventas de su promedio histórico del año 2018 a 2020 fue de 0,21 veces. Para el año 2021 PLASTICSACKS CÍA. LTDA. no requiere recursos externos en el corto plazo para continuar con sus operaciones.

Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador menor a uno (septiembre 2021) por lo que se podría interpretar que la empresa podría necesitar de financiamiento adicional, pero, al observar el comportamiento histórico este ratio ha sido menor a 1 (0,52 veces). Y, con una tendencia creciente que al finalizar el 2020 obtuvo una cifra muy cercana a la unidad (0,94) veces, la cual se mantiene.

Apalancamiento Financiero

El indicador de apalancamiento de la empresa al mes de septiembre 2021 es de 3,47 veces, PLASTICSACKS CÍA. LTDA. ha manejado un indicador promedio del año 2018 a 2020 de 4,47 veces, evidenciando que a la fecha de corte este indicador ha mejorado.

PLASTICSACKS CÍA. LTDA. a diciembre 2020 presenta un indicador EBITDA/Gasto Financiero de 3,88 veces una mejora en relación con sus indicadores históricos que fue de 3,20 veces. Presente un flujo holgado para hacer frente a la deuda adquirida y su pago de gastos financieros. Este indicador al mes de septiembre 2021 es de 6, veces, superior a diciembre 2020.

El ratio Deuda/Ebitda en diciembre 2020 es de 2,39 veces, presentó una mejora del indicador en relación con los resultados del año 2019, estos resultados fueron consecuencia de la disminución del financiamiento de la empresa. PLASTICSACKS CÍA. LTDA. al mes de septiembre 2021 presenta un indicador de 2,43 veces, evidenciando una mejora comparada con septiembre 2020.

PLASTICSACKS CÍA. LTDA. cuenta con capacidad de pago para hacer frente a sus obligaciones.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la tabla a continuación, que toma en consideración la proyección de crecimiento económico, su relación con la tasa de crecimiento económico del país y los sectores relacionado y, el desempeño esperado de la empresa para el año 2021, sustentado en nuevos proyectos en el exterior que contempla.

Tabla 11. Supuesto de Proyecciones Financieras

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
ESTÁNDAR	2021	10.00%	62	102	97	5.82%
	2022	2.00%	62	102	97	5.82%
	2023	2.00%	62	102	97	5.82%
	2024	2.00%	62	102	97	5.82%
	2025	2.00%	62	102	97	5.82%
PESIMISTA I	2021	9.92%	63	103	95	5.82%
	2022	1.98%	63	103	95	5.82%
	2023	1.98%	63	103	95	5.82%
	2024	1.98%	63	103	95	5.82%
	2025	1.98%	63	103	95	5.82%
PESIMISTA II	2021	9.77%	64	106	93	5.82%
	2022	1.95%	64	106	93	5.82%
	2023	1.95%	64	106	93	5.82%
	2024	1.95%	64	106	93	5.82%
	2025	1.95%	64	106	93	5.82%

Fuente: PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre bajo cada uno de los escenarios. En el escenario estándar se obtuvo flujos positivos, de los cuales en el año 2021 la empresa cubriría sus gastos financieros 2,65 veces. La empresa cuenta con capacidad de pago en el corto y largo plazo para atender sus operaciones.

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	10.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	4.00%
Ventas	41,157	41,980	42,820	43,676	44,550	42,408
Ciclo de Conversión de Efectivo	67	67	67	67	67	67
Margen Bruto / Ventas	75.58%	75.58%	75.58%	75.58%	75.58%	75.58%
EBITDA / Ventas	18.61%	18.61%	18.61%	18.61%	18.61%	18.61%
Flujo de Caja Libre (FCL)	3,145	5,678	5,791	5,907	6,025	5,130
FCL/Gastos Financieros	2.65	5.28	5.67	6.10	6.60	4.93
Deuda/FCL	4.24	2.08	1.93	1.79	1.64	2.51

Fuente: PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista I obteniéndose los siguientes resultados para el año 2021: flujo de caja libre USD 2,82 millones, cobertura de gastos financieros de 1,46 veces. El emisor en este escenario tiene capacidad de pago para cumplir con sus obligaciones en el corto y largo plazo.

Tabla 13. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	9.92%	1.98%	1.98%	1.98%	1.98%	3.97%
Ventas	41,129	41,945	42,777	43,626	44,492	42,369

Cont.

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Ciclo de Conversión de Efectivo	70	70	70	70	70	70
Margen Bruto / Ventas	75.58%	75.58%	75.58%	75.58%	75.58%	75.58%
EBITDA / Ventas	18.61%	18.61%	18.61%	18.61%	18.61%	18.61%
Flujo de Caja Libre (FCL)	2,822	5,668	5,781	5,895	6,012	5,041
FCL/Gastos Financieros	2.46	5.37	5.76	6.19	6.68	4.94
Deuda/FCL	4.50	2.03	1.89	1.75	1.61	2.54

Fuente: PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el año 2021: flujo de caja libre USD 1,83 millones, cobertura de 1,83 veces los gastos financieros, la empresa cuenta con recursos para cumplir con sus obligaciones en el corto y largo plazo.

Tabla 14. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista II

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	9.77%	1.95%	1.95%	1.95%	1.95%	3.91%
Ventas	41,072	41,874	42,693	43,527	44,377	42,291
Ciclo de Conversión de Efectivo	77	77	77	77	77	77
Margen Bruto / Ventas	75.58%	75.58%	75.58%	75.58%	75.58%	75.58%
EBITDA / Ventas	18.61%	18.61%	18.61%	18.61%	18.61%	18.61%
Flujo de Caja Libre (FCL)	2,177	5,649	5,759	5,872	5,986	4,864
FCL/Gastos Financieros	1.83	5.16	5.51	5.91	6.35	4.60
Deuda/FCL	6.08	2.13	1.99	1.85	1.72	3.01

Fuente: PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los flujos proyectados en los 3 escenarios de la empresa se demuestran que podría cumplir con los recursos para redimir los pasivos con costo de forma puntual.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

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

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor.
 - a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
 - b) Los Activos reales sobre los Pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de octubre de 2021 muestra que durante el mes de

enero a octubre 2021 se negoció un total de USD 12.604.740 miles, correspondientes a la suma de USD 12.588.941 miles en valores en renta fija y USD 35.799 miles en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de septiembre de 2021, en renta fija el 7% de los valores corresponden a papel comercial y el 4% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 323 emisores inscritos, de los cuales 173 pertenecen a la provincia del Guayas y 95 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 30% del sector comercial, un 26% del sector industrial y 12% de servicios.

Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los títulos de EMISOR en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ, estas presentan el siguiente detalle:

Una vez recabada toda la información del último año sobre las transacciones del mercado secundario para la Primera Emisión de obligaciones de EMISOR se puede observar que se han realizado 2 transacciones durante el periodo febrero a septiembre 2021 por un monto de USD 1,2 millones. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.⁸

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

Garantía Específica

La presente emisión de obligaciones contará con una garantía específica consistente en un contrato de prenda comercial, siendo el “inventario-materia prima y/o producto terminado” disponible para la venta, por lo cual se considera como un activo circulante que representa el valor de las mercancías existentes en una “bodega”, que son de propiedad de PLASTICSACKS CIA. LTDA.,

Al analizar los indicadores de liquidez, se evidencia una liquidez corriente al mes de septiembre 2021 de 1,41 veces. El promedio semestral de liquidez a la fecha de corte de la información fue de 1,40 cumpliendo de esta manera con la normativa establecida. Por su parte el capital de trabajo es de USD 8,61 millones al corte de la información; se evidencia un mejor resultado de este indicador en diciembre 2020. Por su parte, la prueba ácida presentó un valor de 0,84 al mes de septiembre del 2021, evidenciándose un mejor resultado con respecto al promedio histórico de la empresa que era 0,72

El indicador de endeudamiento patrimonial en promedio de los años 2018 al 2020 fue de 3,47 veces, señalando que la empresa tuvo una dependencia de los acreedores, quienes son los que financian principalmente el origen de los fondos para la operación. Se evidencia una mejora de este indicador del año 2018 al 2020, y en septiembre 2021 este indicador es de 2,47 veces.

Tabla 15. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		Industria 2020	2018	2019	2020	sep-21
1	Liquidez Corriente	1.63	0.99	1.35	1.53	1.41
2	Endeudamiento Patrimonial	1.08	4.21	3.56	2.65	2.47

Cont.

⁸ Indicador de presencia bursátil: permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario. No de días negociados en el mes / No de ruedas en el mes.

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado			sep-21
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información			
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen no superior al 80%	18.28%
Cumple	Resguardos de Ley	1. 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.	1.40
Cumple		2. La razón de liquidez o circulante, promedio semestral mayor a uno	1.40
Cumple	Límite de Endeudamiento	Como límite de endeudamiento deberá mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre patrimonio menor o igual a seis (6) veces en todo momento mientras esté vigente la emisión.	1.16
Cumple	Garantía Específica	La compañía declara que el valor total del Inventario – materia prima y/o producto terminado se mantendrá en un millón de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 1,000,000.00), por todo el lapso en el que se encuentre vigente la primera emisión de largo plazo.	Al 25 de noviembre 2021. USD 1'870,958.59 millones
Cumple	Disposición OP	Art. 9 Capítulo I, Subtítulo I del Título III, de la codificación de la Resolución C.N.V. Obligaciones en circulación sobre 200% Patrimonio	23.91%

Fuente: PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos que respaldan la emisión corresponden a las cuentas por cobrar a clientes e inventarios.



- Uno de los riesgos que puede afectar a la empresa en relación con la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, es el crecimiento de la morosidad de clientes que puedan afectar a la recaudación de créditos y cuentas por cobrar.
- Respecto a los inventarios, estos podrían verse afectados por una baja rotación o por daños ocasionados por desastres naturales.

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

- PLASTICSACKS CÍA. LTDA. no posee un saldo por concepto de cuentas por cobrar relacionadas en el corto y largo plazo.

Riesgos Previsibles en el Futuro

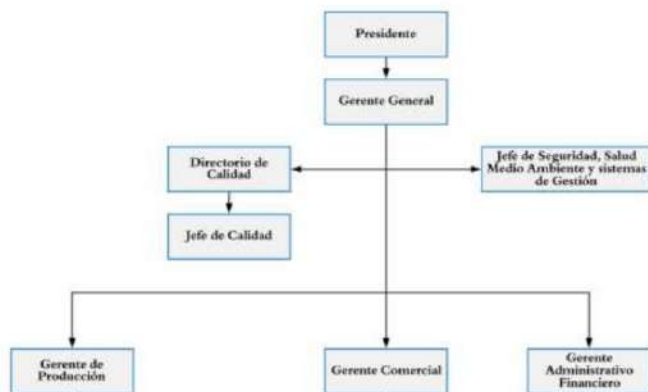
- Cambios dentro de las normativas tributarias, laborales, pueden perjudicar el desenvolvimiento normal de la compañía.
- Riesgo de crédito: Relacionado a la recuperación oportuna de la cartera. *La compañía mitiga este riesgo con póliza de clientes nacionales y extranjeros.*
- Riesgo de abastecimiento: Relacionado a la posibilidad de no poder aprovisionarse de manera oportuna de materia prima.
- Afectaciones causadas por factores como desastres naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios puedan verse afectados, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía.
- En la presente emisión de obligaciones aprobada figura como agente pagador el Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A., quien está sujeto un posible riesgo asociado a la transferencia a tiempo de los recursos para el pago de los inversionistas, dada que la entidad, en la actualidad, se encuentra intervenida.

 <p>Firmado electrónicamente por: ANDREA ESTEFANIA PAREDES RODRIGUEZ</p>	 <p>Firmado electrónicamente por: EMILY ALICIA SALAZAR SUAREZ</p>
<p>Ing. Andrea Paredes Rodríguez Gerente General</p>	<p>Econ. Emily Salazar Suarez Analista</p>

ANEXOS

PLASTICSACKS CÍA. LTDA., tiene el siguiente organigrama general:

Anexo 1 Organigrama General de PLASTICSACKS CÍA. LTDA.



Fuente: PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 2. Estado Situación Financiera, expresado en miles.

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2017	2018	2019	sep-20	2020	sep-21	2017	2018	2019	2020	sep-21	2017-2018	2018-2019	2019-2020	sep20-sep21
TOTAL ACTIVOS	38,367	40,726	39,035	40,519	36,627	47,052	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	6.15%	-4.15%	-6.17%	16.12%
ACTIVO CORRIENTE	19,616	21,919	21,015	21,825	19,361	20,730	51.13%	53.82%	53.84%	52.86%	63.19%	11.74%	-4.12%	-7.87%	36.22%
Efectivo	1,823	984	1,611	1,736	1,147	1,251	4.75%	2.42%	4.20%	3.13%	2.66%	-46.03%	66.75%	-30.10%	-27.55%
Clientes	8,551	9,092	6,245	9,509	5,487	15,050	22.29%	22.32%	16.00%	14.98%	31.99%	6.33%	-31.31%	-12.14%	58.28%
Inventarios	7,737	10,405	8,427	8,041	8,096	12,058	20.17%	25.55%	21.50%	22.10%	25.63%	34.49%	-19.01%	-3.92%	49.95%
Otros Activos Corrientes	1,505	1,438	4,702	2,539	4,631	1,371	3.92%	3.53%	12.04%	12.64%	2.91%	-4.47%	22.70%	-1.51%	-45.99%
ACTIVO NO CORRIENTE	18,751	18,807	18,020	18,694	17,266	17,322	48.87%	46.18%	46.16%	47.14%	36.81%	0.30%	-4.18%	-4.19%	-7.34%
Activos Tangibles	18,204	17,372	16,099	16,774	16,447	16,773	47.45%	42.66%	41.24%	44.90%	35.65%	-4.57%	-7.33%	2.16%	0.00%
Activos Intangibles	81	78	58	38	41	23	0.21%	0.19%	0.15%	0.11%	0.05%	-4.52%	-24.86%	-30.30%	-39.56%
Otros Activos No Corrientes	466	1,358	1,863	1,881	779	526	1.22%	3.33%	4.77%	2.13%	1.12%	19.124%	37.21%	-58.21%	-72.07%
TOTAL PASIVOS	31,235	32,915	30,470	29,756	26,600	33,501	81.41%	80.82%	78.06%	72.62%	71.20%	5.38%	-7.43%	-12.70%	12.59%
PASIVO CORRIENTE	17,938	22,033	15,582	15,369	12,692	21,118	46.75%	54.10%	39.92%	34.65%	44.88%	22.83%	-29.28%	-18.55%	37.40%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	10,490	11,776	6,261	8,075	7,668	12,394	27.34%	28.92%	16.04%	20.94%	26.34%	12.27%	-4.683%	22.47%	53.49%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	6,142	8,879	7,685	3,969	3,200	5,481	16.01%	21.80%	19.69%	8.74%	11.65%	44.37%	-13.46%	-58.35%	38.10%
Provisiones CP	1,211	1,277	527	1,373	528	1,714	3.16%	3.13%	1.35%	1.44%	3.64%	5.40%	-5.871%	0.18%	24.81%
Otros Pasivos sin Costo CP	95	100	1,109	1,953	1,296	1,529	0.25%	0.25%	2.84%	3.54%	3.25%	5.08%	1007.01%	16.80%	-21.68%
PASIVO NO CORRIENTE	13,297	10,882	14,888	14,387	13,908	12,384	34.66%	26.72%	38.14%	37.97%	26.32%	-18.16%	36.81%	-6.58%	-13.93%
Pasivo sin Costo LP	185	0	0	0	0	0	0.48%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Pasivo con Costo LP (Bancarias+Obligaciones)	11,636	9,401	13,147	12,464	11,839	10,233	30.33%	23.08%	33.68%	32.32%	21.75%	-19.20%	39.85%	-9.95%	-17.90%
Otros Pasivos con Costo LP	0	0	0	0	100	0	0.00%	0.00%	0.00%	0.27%	0.00%	0.00%	100.0000000%	0.00%	0.00%
Provisiones LP	1,476	1,481	1,740	1,923	1,969	2,151	3.85%	3.64%	4.46%	5.38%	4.37%	0.34%	17.32%	13.13%	11.83%
PATRIMONIO NETO	7,132	7,811	8,565	10,763	10,027	13,551	18.59%	19.18%	21.94%	27.38%	28.80%	9.53%	9.66%	17.07%	25.90%
Capital	4,610	4,610	4,610	4,610	5,638	5,638	12.02%	11.32%	11.81%	15.39%	11.98%	0.00%	0.00%	22.30%	22.30%
Reserva	396	393	442	500	500	602	0.90%	0.97%	1.13%	1.36%	1.28%	13.69%	12.22%	13.21%	20.39%
Otros resultados Integrales	0	0	484	484	490	490	0.00%	0.00%	1.24%	1.34%	1.04%	0.00%	4840200%	1.31%	1.31%
Resultados Acumulados	1,228	1,846	3,030	2,429	3,399	2,782	3.20%	4.53%	7.76%	9.28%	5.91%	50.29%	64.14%	12.19%	14.53%
Resultados del Ejercicio	947	962	0	2,740	0	4,038	2.47%	2.36%	0.00%	0.00%	8.58%	1.51%	-100.00%	0.00%	47.39%

Fuente: PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Estado de Resultados, expresado en miles.

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR					ANÁLISIS VERTICAL				ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2018	2019	sep-20	2020	sep-21	2018	2019	2020	sep-21	2017-2018	2018-2019	2019-2020	sep20-sep21
INGRESOS	37,452	36,378	28,152	37,416	34,751	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	2.18%	-2.87%	2.85%	23.44%
COSTO VENTA	30,237	28,875	21,197	28,560	26,264	80.74%	79.37%	76.33%	75.58%	3.13%	-4.50%	-1.09%	23.90%
GANANCIA BRUTA	7,215	7,503	6,955	8,856	8,487	19.26%	20.63%	23.67%	24.42%	-1.64%	3.99%	18.02%	22.02%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	2,800	2,576	1,967	2,574	2,021	7.48%	7.08%	6.88%	5.82%	-7.26%	-7.97%	-0.11%	2.77%
EBITDA	4,415	4,927	4,989	6,282	6,466	11.79%	13.54%	16.79%	18.61%	2.30%	11.58%	27.51%	29.61%
DEPRECIACIONES (dep)	1,605	1,783	1,246	1,817	1,370	4.29%	4.90%	4.86%	3.94%	-5.51%	11.08%	1.91%	9.96%
AMORTIZACIONES (amr)	22	0	15	0	14	0.06%	0.00%	0.00%	0.04%	17.27%	-100.00%	0.00%	-4.19%
EBIT	2,788	3,144	3,728	4,465	5,081	7.44%	8.64%	11.93%	14.62%	7.30%	12.75%	42.02%	36.32%
GASTOS FINANCIEROS	1,433	1,864	1,150	1,620	1,002	3.83%	5.12%	4.33%	2.88%	8.93%	30.06%	-13.08%	-12.86%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	-31	-469	162	146	-41	-0.08%	1.29%	0.39%	-0.12%	-310.74%	1600.07%	-68.94%	-125.36%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	1,324	1,748	2,740	2,990	4,038	3.53%	4.81%	7.99%	11.62%	2.02%	32.06%	71.03%	47.39%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	0	262	0	449	0	0.00%	0.72%	1.20%	0.00%	0.00%	26224200.00%	71.03%	0.00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	362	320	0	544	0	0.97%	0.88%	1.45%	0.00%	3.41%	-11.74%	70.23%	0.00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	962	1,166	2,740	1,997	4,038	2.57%	3.21%	5.34%	11.62%	1.51%	21.28%	71.25%	47.39%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	218	-12	0	6	0	0.58%	-0.03%	0.02%	0.00%	369.68%	-105.59%	152.14%	0.00%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	1,179	1,154	2,740	2,004	4,038	3.15%	3.17%	5.36%	11.62%	18.67%	-2.13%	73.60%	47.39%

 Fuente: PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4 Amortización Primera Emisión de Obligaciones

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i
16/11/2019	86.305	146.719	233.024
16/2/2020	100.000	167.875	267.875
16/5/2020	100.000	165.750	265.750
16/8/2020	100.000	163.625	263.625
16/11/2020	100.000	161.500	261.500
16/2/2021	100.000	159.375	259.375
16/5/2021	100.000	157.250	257.250
16/8/2021	100.000	155.125	255.125
16/11/2021	500.000	153.000	653.000
16/2/2022	500.000	142.375	642.375
16/5/2022	500.000	131.750	631.750
16/8/2022	500.000	121.125	621.125
16/11/2022	600.000	110.500	710.500
16/2/2023	600.000	97.750	697.750
16/5/2023	600.000	85.000	685.000
16/8/2023	600.000	72.250	672.250
16/11/2023	700.000	59.500	759.500
16/2/2024	700.000	44.625	744.625
16/5/2024	700.000	29.750	729.750
16/8/2024	700.000	14.875	714.875
TOTAL	7.986.305	2.339.719	10.326.025

Fuente: PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5 Necesidades Operativas de Fondos, expresado en miles.

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA							
CÁLCULO NOF	A.C.		2018	2019	SEP 2020	2020	SEP 2021
		+ Caja	984	1,641	1,736	1,147	1,251
		+ Clientes	9,092	6,245	9,509	5,487	15,050
	P.C.	+ Inventarios	10,405	8,427	8,041	8,096	12,058
		- Cuentas por Pagar Proveedores	11,776	6,261	8,075	7,668	12,394
- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	100	1,109	1,953	1,296	1,529		
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	8,605	8,943	9,258	5,766	14,435	
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF		-	3.93%	-	-35.52%	55.92%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	7,811	8,565	10,763	10,027	13,551
		+ Deudas largo plazo	9,401	13,147	12,464	11,839	10,233
		- Activos Inmovilizados	17,372	16,099	16,774	16,447	16,773
	F.M.	= Fondo de Maniobra	-160	5,614	6,454	5,419	7,011
NOF-FM		8,764	3,329	2,805	347	7,425	

Fuente: PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

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

Anexo 6. Activos Depurados – expresado en miles.

PLASTICSACKS S.A	
sep-21	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	47,052
(-) Activos gravados	10,689
Subtotal Activos libres de gravamen	36,363
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	232
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	674
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	6,480
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	0
Activos menos deducciones	28,977
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	23,181
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	3.58
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	5.47

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

Fuente: PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 7. Descripción del contrato

Contrato de Primera Prenda Comercial Ordinaria	
Emisor/Deudor	PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
Obligaciones a largo plazo	Son los títulos emitidos por el Emisor como parte de la Primera Emisión de Obligaciones.
Depositarios	Son la señora Gisella Elizabeth Erraez Escobar, en su calidad de contadora general de la compañía, respecto del manejo y registro adecuado de la información contable que rote y/o ingrese "Inventario - materia prima y/o producto terminado" y el señor Germán Alberto Villegas Orjuela en su calidad de representante legal, respecto a los activos circulantes, que conforman la cuenta denominada "Inventario - materia prima y/o producto terminado", que deberán guardar la adecuada reposición y mantenimiento.
Activos en Prenda	Es el "inventario-materia prima y/o producto terminado" disponible para la venta, por lo cual se considera como un activo circulante que representa el valor de las mercancías existentes en una "bodega", que son de propiedad de PLASTICSACKS CIA. LTDA., y que, para efectos de generar una garantía específica para la primera emisión de obligaciones, el emisor los somete a primera prenda ordinaria comercial, bajo la condición de reposición y mantenimiento permanente. La compañía declara que el valor total del Inventario - materia prima y/o producto terminado se mantendrá en un millón de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 1,000,000.00), por todo el lapso en el que se encuentre vigente la primera emisión de largo plazo.
Obligacionistas	Son el o los titulares de las Obligaciones De Largo Plazo emitidas a su favor por el emisor, como parte de la Emisión de Obligaciones.
Representante de los obligacionistas	PROSPECTUSLAW C.A.

Fuente: PLASTICSACKS CÍA. LTDA.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 8. Indicadores Macroeconómicos.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio	Desv. Estd Muestral	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES									
Inflación anual (%)	3,4	1,1	-0,2	0,3	-0,1	-0,9	0,60	1,53	-0,44
Crecimiento PIB real (%)	0,1	-1,2	2,4	1,3	-0,1	-7,8	-0,89	3,60	0,22
INDICADORES EXTERNOS									
Cuenta corriente / PIB (%)	-2,2	1,3	-0,3	-1,4	-0,07	3,10	0,06	1,92	-0,07
INDICADORES FISCALES									
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-4,0	-5,6	-5,9	-3,7	-2,26	-5,52	-4,47	1,42	1,56
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-6,0	-7,3	-4,5	-1,2	-0,1	-2,1	-3,52	2,85	1,20
Deuda pública interna / PIB (%)	12,6	12,5	14,2	12,5	14,75	18,01	14,09	2,15	0,31
Deuda pública externa / PIB (%)	20,4	25,7	30,4	32,6	38,02	45,91	32,17	9,03	0,65
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS									
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28.162	29.886	34.743	39.980	44.537	45.649	37159,50	7.404,70	1,00
OTROS INDICADORES									
Precio del Petróleo WTI	-48,7	43,3	50,8	65,2	61,8	49,1	53,16	8,48	1,02
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995,5	994,9	621,3	641,1	677,6	2412,1	1057,10	685,65	-0,55

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