

### CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	julio 2023

### DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	jul-21	GlobalRatings
AAA (-)	ene-22	GlobalRatings
AAA (-)	jul-22	GlobalRatings
AAA (-)	ene-23	GlobalRatings
AA (+)	jul-23	GlobalRatings

### CONTACTO

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) a la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. en comité No. 007-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 22 de enero de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha noviembre 2022 y noviembre 2023. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 30 de agosto de 2021 mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00007383 por un monto de hasta USD 3.000.000).

### FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de reciclaje en el Ecuador es un sector que desde sus inicios en los años 70 presentó una tendencia creciente y con expectativas de mantenerse así en el tiempo. Las empresas que se dedican a esta actividad han crecido, en vista de que han logrado desarrollar y procesar los residuos para transformarlos nuevamente en materia prima, que en la actualidad es altamente demandada por compañías y empresas que buscan mejorar su huella de carbono. El desarrollo de iniciativas públicas y privadas en ese sentido se presentan como opciones claras para empujar este proceso de transformación. La caída en los precios del papel reciclado a nivel internacional provocó que se generé una mayor importación de la materia prima por parte de las empresas del Grupo por lo que redujo las ventas de la compañía.
- REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. pertenece al Grupo Surpapel y se alinea al Gobierno Corporativo de todo el grupo, el cual mantiene un directorio encargado de manejar y administrar la empresa de manera correcta. La empresa se administra y funciona bajo los Códigos de Conducta y Sostenibilidad de todo el grupo, asegurando una operación organizada, ética y estructurada.
- Las ventas de la compañía evidencian una tendencia creciente entre los años 2020 a 2022, sin embargo, para los periodos interanuales con corte noviembre, en 2023 se registró un decrecimiento de 52%, debido a la importación directa por parte de las empresas del Grupo. Por su parte, el costo de ventas evidencia una tendencia alcista, estrechando los márgenes brutos en los periodos anuales, La cartera clientes no relacionados se ha ido deteriorando en el periodo bajo análisis hasta llegar a 99% de cartera vencida a más de 90 días, aunque debido a los montos envueltos de menos de 7% del activo y en su mayoría corresponde a anticipos entregados, el impacto es relativamente bajo en los resultados de la empresa.
- Parte importante de los pasivos son a proveedores, generalmente personas que requieren pagos de muy corto plazo por tratarse de recicladores. REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. ha venido cumpliendo las obligaciones de corto plazo, el apalancamiento es relativamente bajo lo que permitiría incrementar los niveles de deuda. La generación de EBITDA permite cubrir los gastos financieros con holgura y permitiría la cancelación total de la deuda con costo en un lapso alrededor de 2 años y se mantendría en los periodos proyectados en un promedio de 2,86%.
- El flujo libre de efectivo a nivel operativo fue positivo en el lapso analizado con excepción del año 2021. Dado el crecimiento de la empresa, se proyecta positivo para los próximos años 2023- 2025 lo que permitiría realizar las inversiones requeridas y manejar apropiadamente los niveles de endeudamiento manteniendo la deuda con costo en niveles controlados. La rentabilidad sobre patrimonio es del orden de 4% y muestra una tendencia positiva entre 2% y 3,5% en una proyección bajo un escenario moderado. En lo que respecta a la eficiencia, los días de inventario son bajos dado el giro de negocio en tanto que los días de cobranza son superiores a los días de pago, lo que podría generar cierta presión sobre los flujos debido a la necesidad de cancelar a tiempo a los recicladores lo que obliga a un cobro a las empresas relacionadas en las que concentra la cartera.
- La emisión de obligaciones bajo análisis ha venido cumpliendo con los resguardos de ley y con el límite de endeudamiento que compromete a la compañía a mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos sobre patrimonio no mayor a 3 veces durante la vigencia de la emisión y se obtuvo un indicador por 1,35 veces. Además, que, el instrumento cuenta con una garantía específica, conformada por una Prenda Comercial Ordinaria sobre Inventario de Materia Prima y Producto Terminado, que actualmente se encuentra en óptimas condiciones según el informe del peritaje y fue otorgada por la empresa SURPAPEL CORP S.A., ofreciendo una cobertura del 130,91% del monto de capital.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. provienen de la venta de material reciclado, el cual sirve como materia prima para empresas productoras de cartón, papel y similares. El principal cliente es la compañía relacionada SURPAPEL CORP S.A., que a su vez es el accionista mayoritario de la compañía que a noviembre 2023 representaron el 67% de las ventas. Los ingresos en los periodos anuales registraron un comportamiento alcista coherente con la reactivación económica, no obstante, a la fecha de análisis del presente informe los ingresos decrecieron en 52% debido a que los principales clientes, relacionados por pertenecer al mismo grupo, están importando reciclado por ser más conveniente en precio y han bajado el volumen de compra.

El costo de ventas de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. se conforma esencialmente por la suma pagada por el material que se recicla, fundamentalmente cartón, y su posterior procesamiento; adicionalmente, existen otros costos de fabricación directos e indirectos. El costo de ventas se ha mantenido en niveles al alza durante los periodos analizados, debido al encarecimiento de los costos de acopio de la compañía, lo que ha causado que la participación sobre el total de ventas pase de 85% en 2020 a 89% en 2021 y a 91% en 2022. A noviembre 2023, el costo de ventas tuvo una participación del orden de 90% sobre los ingresos siendo inferior a lo reportado en noviembre 2022 (91,33%), que se produjo por una disminución del precio de acopio.

La consecuencia del comportamiento creciente de la participación del costo de ventas fue un margen bruto que en valores porcentuales disminuye durante el periodo analizado. En términos monetarios, la utilidad bruta tuvo un comportamiento creciente pasando de USD 2,09 millones en 2020 a USD 2,31 millones en 2022, coherente con el comportamiento de las ventas. Aún con el crecimiento del costo de ventas, la utilidad bruta fue suficiente para cubrir los gastos de la operación. En el periodo interanual, la utilidad bruta fue menor en términos monetarios (-45,84% frente a noviembre 2022), alcanzando un valor de USD 1,19 millones, debido a la disminución de las ventas, sin embargo, en términos porcentuales se obtuvo un mejor margen en torno al 10%.

Los activos se concentran en: las cuentas por cobrar comerciales, correspondientes a saldos por cobrar a SURPAPEL CORP S.A. por la venta de material reciclado, y en propiedad planta y equipo, documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados y minoritariamente inventarios. De esta manera, para noviembre de 2023, estas cuentas representaron 90% del activo total.

La compañía mantuvo un indicador de liquidez mayor a la unidad durante el periodo de estudio, con excepción del año 2020, cuando por efecto de la reclasificación de los anticipos a cuentas por cobrar relacionadas de largo plazo se presentó un valor menor a la unidad. Las cuentas por cobrar relacionadas históricamente se han compuesto por transacciones comerciales y préstamos otorgados a la empresa relacionada SURPAPEL CORP S.A. Los valores de esta cuenta no devengan intereses y no tienen fecha de vencimiento.

Históricamente, REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. ha financiado sus operaciones mediante el crédito de proveedores en la compra de materia prima e insumos, crédito por la compra de materiales a compañías relacionadas, letras de cambio, obligaciones con el Mercado de Valores y entidades financieras. Para noviembre de 2023, estas cuentas representaron 20,34% del pasivo.

El pasivo de la empresa tendió a crecer durante el periodo 2020 y 2021, coherente con la mayor actividad registrada generando una mayor necesidad de financiar capital de trabajo por lo que las cuentas de proveedores y Mercado de Valores incrementaron y pasaron de USD 7,34 millones a USD 12,25 millones. Para el año 2022 se registró un decrecimiento de 19% totalizando USD 9,90 millones, por efecto de la amortización de la deuda de la Segunda Emisión de Obligaciones y la disminución de cuentas por pagar proveedores. El pasivo se concentró en el corto plazo durante el periodo de estudio, promediando 85% (88% a noviembre 2023).

La deuda financiera ha sido otra fuente importante de fondos para financiar la operación y los activos de la compañía. Durante el periodo de estudio se compuso en su mayoría por obligaciones con el Mercado de Valores, coherente con la colocación de la Primera Emisión en el año 2018 y la Segunda Emisión de Obligaciones en 2021 y fue utilizada para capital de trabajo, es decir compra, transportación y almacenamiento de materia de reciclaje. En cuanto a la deuda con bancos, la empresa ha mantenido niveles similares durante el periodo de estudio, el cual se concentró principalmente en el corto plazo. La deuda con entidades financieras, entre los años 2020 y

2022, se conformó por préstamos con el Banco Amazonas S.A. a una tasa de 8,95%. Otra fuente de recursos lo han constituido los préstamos de terceros, originados en letras de cambio originadas por la empresa que a noviembre 2023 tuvieron un monto por sobre USD 2,3 millones a tasas del orden de 9%.

El patrimonio de la empresa se ha compuesto, históricamente, por el capital social que representó en promedio 91% con un monto de USD 5,48 millones, y que no varió durante el periodo histórico. El restante se conformó por ganancias acumuladas y reservas. El patrimonio financió en promedio 39% (43% a noviembre 2023) del activo, lo cual denota un fortalecimiento patrimonial y una mayor autonomía financiera.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Para el año 2023, se espera que los ingresos decrezcan en 51% acorde a la reducción de ingresos evidenciada hasta noviembre. Adicionalmente, las ventas esperadas del emisor van de acuerdo a las necesidades de los clientes, en este caso empresas relacionadas del grupo, por lo que podría predecirse una recuperación en el volumen de ventas para los años 2024 y 2025, que se estima sería de un 5%. En cuanto al costo de ventas, se espera que mantenga una relación similar a la histórica (91%), con un encarecimiento de acuerdo con lo evidenciado al cierre de 2021, 2022 y similar a noviembre 2023.

La estrategia implementada por REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. que consistió en concesionar a empresas el reciclado de papel para obtener un ahorro en transporte y personal, permitió una disminución en los gastos operativos que se ajustan de mejor manera a los niveles de actividad de cada periodo. Por este motivo se proyecta niveles de gastos operativos del orden de 6,39% sobre las ventas, los cuales generarían utilidad operativa creciente a partir del año 2024.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, para 2023, se proyecta un decrecimiento en las cuentas por cobrar relacionadas por el menor nivel de ventas, en especial, a compañías relacionadas (Surpapelcorp S.A. y Procarsa Productora Cartonera S.A.) y crecimiento a partir de 2025. La empresa no ha mantenido niveles altos de cuentas por cobrar no relacionadas, por lo que se espera que su comportamiento a futuro sea similar al presenciado en noviembre 2023 una rotación de 27 días. En cuanto a la propiedad, planta y equipo, se proyectan ligeras inversiones en maquinaria, mantenimiento y herramientas, generando un aumento a nivel del valor del costo, pero manteniéndose similar en el valor neto. Los niveles de inventario se mantendrán en relación con el histórico acorde con lo presentado en el último año, por lo que se esperaría una rotación inferior a un día.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	NOVIEMBRE 2022	NOVIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	13.655	20.878	26.628	13.181	13.840	14.532	25.279	12.130
Utilidad operativa (miles USD)	601	1.218	1.362	386	431	479	1.234	393
Utilidad neta (miles USD)	8	270	476	104	182	249	308	93
EBITDA (miles USD)	819	1.894	1.953	895	940	988	1.785	767
Deuda neta (miles USD)	2.059	4.974	3.776	2.950	2.405	2.182	4.049	3.427
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.526	(2.132)	1.241	834	617	296	2.729	481
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(662)	(4.926)	(4.523)	(1.914)	(2.006)	(2.107)	(4.491)	(1.730)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	452	3.004	3.919	3.351	3.298	2.728	3.965	3.320
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,81	0,63	0,50	0,27	0,28	0,36	0,45	0,23
Capital de trabajo (miles USD)	(220)	351	277	62	593	1.189	1.546	805
ROE	0,13%	4,55%	7,64%	1,65%	2,79%	3,68%	5,30%	1,60%
Apalancamiento	1,25	2,06	1,59	1,31	1,18	1,10	2,00	1,35

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

Las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente a las estrategias planteadas por la empresa, lo cual generaría una menor necesidad de flujo y beneficiaría a la liquidez de la compañía. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una participación estable de la deuda con el Mercado de Valores y la renovación de las letras de cambio que mantiene el Emisor.

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de commodities duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de commodities y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dada la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene una adecuada diversificación de proveedores lo que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía mantiene una adecuada diversificación de proveedores y una relación de largo plazo, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La compañía registró concentración en los principales clientes SURPAPEL CORP S.A. de 67% y PRODUCTORA CARTONERA S.A. 30%, no obstante, este riesgo se mitiga debido a que estas empresas son parte del grupo.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdida de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros multirriesgo que la compañía mantiene sobre los activos.
- RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. mantiene financiamiento por medio de letras de cambio, lo que podría generar un riesgo en el caso que el tenedor del título valor de contenido crediticio decida exigir su pago con independencia de lo que ocurra en los plazos pactados o términos convenidos, adicionalmente

podría generar un costo de financiamiento más elevado. La empresa mitiga este riesgo con una diversificación de fuentes de financiamiento.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- El sector de reciclaje depende fundamentalmente de un grupo de personas que en su gran mayoría carecen de formalidad en su labor, lo que podría significar una carencia de materia prima producida por la falta de oferta. El riesgo se mitiga por cuanto la compañía ha desarrollado una activa campaña de educación y respaldo hacia los recicladores lo que ha resultado en una progresiva formalización del sector y la consiguiente estabilidad en el suministro de cartón reciclable.
- Afectación en la variación de los precios de la materia prima, lo que podría generar variación en los márgenes. Este riesgo se mitiga con contratos con proveedores a plazos más largos y un adecuado nivel de inventarios.
- Aparición de competidores que tengan oferta de productos y/o soluciones de mayor conveniencia para los clientes, lo cual podría afectar las ventas de la compañía. La empresa mantiene políticas de innovación respecto de sus productos acentuando sus ventajas comparativas, elementos diferenciadores y control adecuado de costos lo que permite tener precios competitivos.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respalda la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente cuentas por cobrar comerciales e inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de los flujos propios de la operación. Por otra parte, la empresa mantiene altos niveles de cartera vencida en su cartera no relacionada. Los montos envueltos son relativamente bajos y la empresa considera que su cartera es recuperable aun cuando los plazos sean mayores a los originalmente planteados.
- Los inventarios son susceptibles de deterioro, pérdidas por robo y obsolescencia lo que implica un evidente riesgo de deterioro. La empresa mantiene un adecuado control en lo que respecta al almacenaje de los bienes, pólizas de seguros y a una adecuada rotación y disposición de aquellos items que no cumplan los requerimientos en cuanto a su estado para su posterior utilización y/o venta.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 8,70 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 58,62% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión es representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, la situación podría tener un efecto negativo en los flujos de la empresa. Con el fin de mitigar este riesgo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y realiza un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## INSTRUMENTO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	3.000.000	1.080	9,50%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (noviembre 2023)	USD 1.000.800					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					

**SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Garantía específica	Prenda Comercial Ordinaria sobre Inventario de Materia Prima y Producto Terminado otorgada por la empresa Surpapelcorp S.A. Ofreciendo una cobertura de 100% del valor total del capital de la emisión.
Destino de los recursos	Los recursos fueron destinados exclusivamente para capital de trabajo, es decir, a sostener cuentas por cobrar (principalmente con relacionadas), a contar con la liquidez para el pago al contado a su red de recolección y a gastos operativos ordinarios.
Agente colocador	Casa de Valores Futuro FUTUROCAPITAL S.A.
Estructurador financiero	Casa de Valores Futuro FUTUROCAPITAL S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.</li> <li>■ Según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, se establece que el monto máximo para emisiones amparadas con garantía general que podrá realizar la emisora no podrá exceder del 80% del total de activos libres de gravamen del emisor.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos sobre patrimonio no mayor a 3,00 veces durante la vigencia de la emisión.</li> </ul>

Fuente: REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Segunda Emisión de Obligaciones Largo Plazo de REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**  
Presidente Ejecutivo