

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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 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.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Segunda Emisión de Obligaciones de SURGALARE S.A. en comité de análisis No.345-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 16 de diciembre de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras y otra información relevante con fecha octubre de 2024. (Aprobado por la Junta Extraordinaria y Universal de Accionistas, celebrada el 11 de noviembre 2024, por USD 10.000.0000).

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

- Desde 2021, la industria manufacturera de productos no alimenticios tuvo una participación promedio dentro del PIB del Ecuador de 5,63%, convirtiéndolo en uno de los sectores más representativos en cuanto a la producción de bienes y servicios. Sin embargo, el sector decreció 3,54% 2023 y de 9,67% al segundo trimestre de 2024 a causa de una ralentización de la economía ecuatoriana ante la incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energética. En 2024 y 2025, los acuerdos comerciales con distintos países podrían ser una oportunidad de acceso preferencial a nuevos mercados, lo que podría beneficiar el crecimiento del sector, el cual se prevé que sea de 0,2% según el Banco Central del Ecuador. Las empresas que se dedican a actividades relacionadas con el reciclaje gozan de oportunidades de crecimiento, en vista de que han logrado desarrollar y procesar los residuos para transformarlos nuevamente en materia prima que es altamente demandada por compañías y empresas que buscan mejorar su huella de carbono.
- SURGALARE S.A. es una empresa que cuenta con más de 10 años de experiencia, trabajando en conjunto con las empresas del grupo al que pertenece, con estrategias de crecimiento y expansión que han permitido que ocupe cada vez un lugar más relevante en el mercado. Los accionistas son también los principales directivos de la empresa y cuentan con amplia experiencia profesional en el sector. Actualmente, el directorio no está constituido, pero está dentro de los planes futuros de los accionistas, al igual que la implementación de prácticas de gobierno corporativo.
- SURGALARE S.A. presentó ingresos superiores a USD 10 millones en 2022 y 2023 al volumen incremental de ventas que responde de manera favorable a las inversiones continuas en activos fijos para incrementar la capacidad productiva. Esto, junto con una clara optimización del costo de ventas ha permitido generar resultados consistentemente positivos en el periodo de estudio, con retornos favorables con respecto al activo y al patrimonio. A octubre de 2024, el costo de ventas se redujo considerablemente debido a que la compañía pasó de vender material reciclado a utilizarlo como materia prima para el nuevo molino de papel instalado, lo cual permitió incrementar los márgenes y como consecuencia, la utilidad neta. En 2024, se con el funcionamiento nuevas máquinas, permitiría continuar con el descenso del costo de ventas e incrementaría los ingresos para el año 2025.
- La compañía ha demostrado una capacidad de generar flujos mediante actividades operativas, lo que permite financiar parte de las actividades de inversión en propiedad, planta y equipo. La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros fue superior a la unidad y creciente en últimos tres años. A octubre de 2024, la cobertura se ubica en 3,76 veces a pesar del incremento en deuda con costo ante la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones y el Primer Programa de Papel Comercial.
- El patrimonio se ha incrementado debido a la revalorización de terrenos, por un aumento de capital realizado en 2022 y por portes a futuras capitalizaciones en 2023, que junto a utilidades positivas y crecientes permiten un nivel patrimonial coherente con el crecimiento experimentado por la empresa y una reducción del apalancamiento a pesar del incremento de la deuda considerando que en este último año las inversiones en maquinaria que permitieron expandir la capacidad productiva crearon una mayor necesidad de financiamiento.
- Los indicadores de solvencia, liquidez y rentabilidad se proyectan favorables entre 2024 y 2029, aún bajo un escenario conservador, lo que evidencia la sostenibilidad de la estructura financiera de la compañía en el tiempo. La empresa presenta un crecimiento importante en los próximos años en su activo fijo, lo que permitiría expandir aún más la productividad, aumentar las ventas y reducir los costos de producción.
- La presente emisión de obligaciones bajo análisis está amparada por Garantía General y una Garantía Específica que consiste en un Fideicomiso Mercantil de Administración de Flujos denominado FIDEICOMISO MERCANTIL SURGALARE DOS, que recibe los flujos de varios clientes y servirán para el pago de la emisión. Además, cuenta con un límite de endeudamiento que consiste en mantener una relación de pasivos con costo sobre activos totales menor o igual a sesenta por ciento de forma anual.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

SURGALARE S.A. tiene como actividad principal el reciclaje de todo tipo de papel, cartón, y otros materiales para su comercialización, y venta al por mayor y menor de los materiales de reciclamiento y actividades de reciclaje en general.

Las ventas crecieron un 70,60% entre 2021 y 2022, al pasar de USD 5,99 millones a USD 10,22 millones; comportamiento que se atribuyó al aumento en el volumen de producción. En 2023, el nivel de ingresos se mantuvo estable y alcanzó USD 10,21 millones, resultados que se encuentran en línea con la estrategia de la empresa de aumentar la participación en el mercado local con nuevas líneas de producción y el aumento de la propiedad planta y equipo que ha permitido una mayor capacidad productiva. A octubre de 2024, la compañía registró ventas por USD 7,79 millones, lo que en el análisis interanual evidenció una disminución de 2,16% debido a que en octubre de 2023 un 100% del material reciclado se vendía a clientes, mientras que a partir de agosto de 2023 la mayor parte del material reciclado no se vende y se convierte en materia prima del molino de papel ya en producción.

La evolución del margen bruto al alza se debe a la optimización del costo de ventas entre 2021 y abril de 2024. El costo de ventas está ligado a la compra de material, considerando que también hay ocasiones cuando la empresa tiene que importar materia prima debido a escasez a nivel nacional. Sin embargo, las inversiones realizadas y la expansión productiva de la empresa han permitido que las economías de escala impulsen una optimización en el costo de ventas, que pasó de 92,48% en 2021 a 86,42% en 2023 y que se ubicó en 68,78% a octubre de 2024.

EL crecimiento del margen bruto fue en mayor medida que el crecimiento de los gastos de administración y ventas en el periodo, lo que llevó a una utilidad operativa también creciente tanto en valor monetario como en participación sobre ingresos, pasando de USD 51 mil en 2021 (0,86%) a USD 439 mil en 2023 (4,30%). Lo mismo ocurrió a octubre de 2024, mes en el cual la utilidad operativa totalizó USD 932 mil, una cifra superior en 43,74% a la de octubre de 2023 (la participación pasó de 8,15% a 11,97%). Este comportamiento benefició al EBITDA, que también se presentó al alza y permitió una cobertura adecuada sobre los gastos financieros a lo largo de todo el periodo histórico e interanual.

Consecuentemente, la utilidad neta creció año tras año, llegando a su valor más alto del periodo en 2023 sumando USD 300 mil. El ROE promedio entre 2021 y 2023 fue de 7%. A octubre de 2024, la optimización del costo de ventas permitió mejores resultados a todos los niveles, por lo que la utilidad antes de participación a trabajador e impuesto a la renta alcanzó USD 706 mil, superior a USD 551 mil de octubre de 2023.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	5.991	10.220	10.211	7.961	7.789
Utilidad operativa (miles USD)	51	347	439	648	932
Utilidad neta (miles USD)	16	140	300	551	706
EBITDA (miles USD)	57	368	528	720	962
Deuda neta (miles USD)	4.726	201	4.095	2.987	9.464
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	81	133	(132)	1.344	(2.520)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.589	(175)	1.032	1.145	3.850
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(5)	4.881	(359)	38	2.335
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-12,25	0,08	-1,47	19,19	0,41
Capital de trabajo (miles USD)	(26)	341	79	1.159	2.100
ROE	12,93%	2,93%	3,91%	11,99%	6,96%
Apalancamiento	56,42	1,73	1,48	1,84	1,42

Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros internos octubre 2023 y octubre 2024

SURGALARE S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por el nivel de activos corrientes entre 2021 y 2023 y las políticas de cobro, las cuales establecen que el periodo de vencimiento no será superior a 60 días. Además, los impuestos de corto plazo se compensan entre los por cobrar y los por pagar. A octubre de 2024, la razón circulante fue de 1,24.

Los días de cartera fluctuaron a la baja. pasaron de 285 días en 2021, año en que la cartera llegó a su valor máximo, a 94 días en 2022 y a 75 días en 2023. En los últimos dos años, los días de cobro fueron inferiores a los días de pago, beneficiando a los flujos de la compañía y evidenciando el fondeo a través de proveedores. Entre de octubre 2023 y octubre de 2024, la gestión realizada por la administración para cruzar estas cuentas a lo largo del año y recuperara la cartera resultó mejoraría los niveles de cartera vencida. Sin embargo, existen cuentas

pendientes de cruzar que se terminará de realizar al cierre del año, por lo que la rotación de cartera se situó 165 días.

Los inventarios presentaron una tendencia creciente ante mayores ventas y la expansión productiva a lo largo de los años, evidenciando en los días de existencia que alcanzaron 54 días en 2023 y se ubican en 72 días a octubre de 2024. Debido al giro de negocio de la industria y alineado con la estrategia para ampliar la producción, la propiedad, planta y equipo creció notablemente entre 2021 y octubre de 2024, alcanzando USD 18,68 millones a la fecha de corte tomando en cuenta también los terrenos, las construcciones en curso y la depreciación acumulada.

La fuente de financiamiento más representativa fue los recursos de proveedores no relacionados, que han presentado un alza en valores entre 2021-2023. A octubre de 2024 este rubro contabilizó USD 1,73 millones entre el corto y largo plazo, con una participación de 10,02% dentro del pasivo total.

La representatividad de la deuda con costo dentro del pasivo total cayó durante el año 2022 debido principalmente al pago de Facturas Comerciales Negociables. Sin embargo, incrementó en 2023 a un total de USD 4,80 millones fruto de la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores y a renovaciones con instituciones financieras, lo que es lógico con el flujo a nivel operativo negativo de ese año. A octubre de 2024 la deuda suma USD 9,91 millones, cifra que incrementó en parte por la colocación del Primer Programa de Papel Comercial.

Por otra parte, el patrimonio neto de la empresa mantuvo una tendencia al alza al pasar de USD 121 mil en 2021 a USD 7,68 millones en el cierre de 2023, favorecido principalmente por el superávit por revaluación, el aumento de capital en 2022 y, en menor medida, a las ganancias de cada periodo. El nivel de patrimonio alcanzado permitió reducir considerablemente el apalancamiento, que llegó a una razón de 1,48 en 2023 y se ubica en 1,42 veces a octubre de 2024.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

El análisis contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera de la empresa basadas en los resultados reales de la compañía en un horizonte de tres años, considerando que SURGALARE S.A. se encuentra en un momento de expansión, para lo que es necesario invertir en maquinaria y ampliar el portafolio de clientes.

En este sentido, y en función del comportamiento registrado hasta octubre de 2024, las proyecciones de ventas consideran un decrecimiento de 7% debido a la utilización de material reciclado para la producción interna ante el aumento de productividad. En 2025 y 2028, los ingresos presentarían crecimientos de 11%, motivado por el crecimiento del nuevo molino de papel y la máquina, que permitiría incrementar el portafolio de clientes.

El costo de ventas relacionado con la obtención de materia prima se proyecta a la baja en todo el periodo, debido al uso de material reciclado como materia prima para el molino de papel, que a su vez generaría mayores márgenes, alcanzando un 69% en 2024, con una mayor optimización hacia 65% en 2026 y 60% en 2028.

Los gastos operativos aumentarían de acuerdo con el comportamiento de las ventas, con una participación en tono a 17% de los ingresos ante mayores gastos de mercadeo y de sueldos por crecimientos en la cantidad de personal. Los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de instrumentos en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo. Por su parte, la utilidad operativa se presenta positiva y creciente en el periodo proyectado, beneficiando los niveles de EBITDA que presentaría una cobertura adecuada sobre los gastos financieros. Como consecuencia, la utilidad neta generada por la empresa aumentaría de año a año y reflejando un ROE promedio de 6,10%.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026	2027	2028
	PROYECTADO				
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	9.497	10.541	11.701	12.988	14.416
Utilidad operativa (miles USD)	1.003	1.499	2.076	2.746	3.666
Utilidad neta (miles USD)	485	107	401	1.242	2.103
EBITDA (miles USD)	1.093	1.634	2.278	3.049	3.984
Deuda neta (miles USD)	10.481	15.186	15.485	12.367	11.472
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(2.165)	552	1.055	1.285	2.093
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.538	3.219	2.828	3.153	3.524
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	2.712	4.245	7.855	4.487	2.678
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,40	0,38	0,29	0,68	1,49
Capital de trabajo (miles USD)	1.098	(529)	164	2.971	4.393
ROE	4,05%	0,88%	3,22%	9,06%	13,30%
Apalancamiento	1,43	1,92	1,83	1,51	1,24

Fuente: GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Al cierre del periodo 2024 se prevé activos en torno a USD 29 millones, impulsado por inversiones en la propiedad, planta y equipo ante los planes de inversión en maquinaria con la finalidad de disponer de espacios apropiados para incrementar la producción. En concreto, se espera que las construcciones en curso pasen a formar parte de la propiedad, planta y equipo hacia 2026, lo que permitiría expandir la productividad de la compañía en los siguientes años.

El incremento de productividad y el aumento de ingresos se verían reflejados en aumentos considerables en las cuentas por cobrar y en los inventarios, creando una mayor necesidad de fondeo externo a pesar de los flujos de actividades de operación positivos. La deuda llegaría a su máximo en 2025 ante la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones, disminuyendo paulatinamente hacia 2028.

Por otra parte, el patrimonio neto se proyecta en crecimiento constante debido a los aportes para futuras capitalizaciones y a la utilidad generada, incrementando la representatividad del patrimonio dentro de la estructura de financiamiento y llevando a una baja en los niveles de apalancamiento.

El aumento en ingresos generaría resultados consistentemente positivos, un EBITDA apropiado con una cobertura adecuada sobre los gastos financieros, una deuda neta controlada y a la baja a partir de 2025 y flujos operativos positivos.

FACTORES DE RIESGO

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible 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 dado por 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. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.

- 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.
- Las recurrentes sequías que causan cortes prolongados de energía eléctrica representan una amenaza para diferentes sectores del país. La declaración de emergencia en el sector eléctrico tiene efectos negativos ya que las empresas enfrentan pérdidas por interrupciones en la cadena de suministro, reducción de la productividad y/o pérdidas por equipos dañados. Estas interrupciones, además, pueden disuadir la inversión extranjera y disminuir la estabilidad en la productividad del país, generando un impacto económico a largo plazo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía mantiene contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas y con el Sector Público mantiene una relación de proveedor-cliente lo que ayuda a reducir este riesgo, además que los acuerdos siempre han sido respetados en su integridad por lo que no se vislumbra la posibilidad de cambios en las condiciones previamente pactadas.
- 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.
- 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.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión de Obligaciones, de acuerdo con la declaración juramentada, son cuentas por cobrar comerciales y propiedad planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. 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 afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito.

- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. El análisis de antigüedad evidencia que la cartera mantiene una calidad adecuada, y la compañía le da un seguimiento continuo.
- 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 a la compañía. El riesgo se mitiga con diversas pólizas de seguro que mantienen sobre los activos con reconocidas aseguradoras nacionales.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene SURGALARE S.A., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 629 mil por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 2,14% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo sobre la presente emisión no es representativo si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, esto podría tener un efecto negativo en los flujos de la empresa, que podría de manera significativa a los flujos y la liquidez. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	2.500.000	1.440	10,00%	Trimestral	Trimestral
	B	2.500.000	1.080	9,50%		
	C	2.500.000	1.440	10,00%		
	D	2.500.000	1.080	9,50%		
Garantía General	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Específica	Constitución de Fideicomiso Mercantil. El constituyente en este acto constituye un Fideicomiso Mercantil distinto de los patrimonios individuales del constituyente, beneficiario y de la fiduciaria; así como, de otros fideicomisos mercantiles que administre la fiduciaria, el mismo que será denominado como: "FIDEICOMISO MERCANTIL SURGALARE DOS". El presente contrato tiene por objeto recibir los flujos derivados de las facturas originadas en las ventas realizadas a los clientes (Edison Daniel Guerrero Molina, Luis Aníbal Mena Vásquez Comercializadora Injori Cia. Ltda., John Eduardo Zuñiga Pincay); por parte del constituyente y que, los mencionados flujos, sirvan para aprovisionar dentro de la cuenta del fideicomiso los recursos que se requiere para cancelar las obligaciones de los obligacionistas.					
Destino de los recursos	En su totalidad y a discreción de la compañía de acuerdo con sus necesidades a la adquisición de activo fijo consistente en maquinaria para producción de papel, capital de trabajo consistente en pago a proveedores y adquisición de materia prima para la nueva maquinaria y a la sustitución de deuda con entidades no vinculadas a la compañía.					
Estructurador Financiero	Casa de Valores Orion S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Orion S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> La relación deuda financiera sobre activos totales de la compañía no podrá superar 60% durante la vigencia de la emisión. 					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones de SURGALARE S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

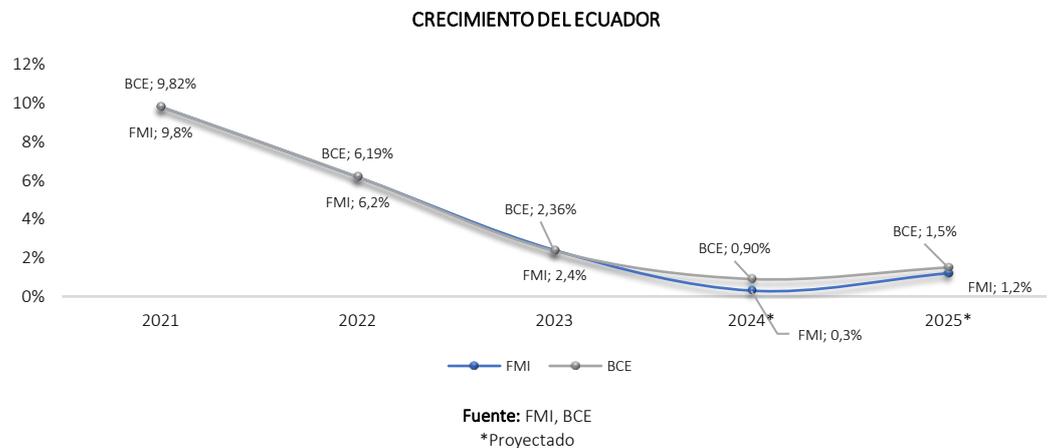
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2024

Contexto Mundial: Se espera estabilidad en el crecimiento económico mundial de los próximos cinco años.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 3,1% para los próximos cinco años¹, menor al promedio pre-pandemia y por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%. Desde abril de 2024, se han compensado las revisiones al alza para EE.UU. con ajustes a la baja en Europa y en economías emergentes de Oriente Medio, Asia Central y África, afectadas por conflictos como los de Oriente Medio y Ucrania, desastres naturales y problemas de suministro. En contraste, las economías emergentes de Asia, especialmente China e India, muestran un crecimiento impulsado por la alta demanda de tecnología y grandes inversiones en inteligencia artificial. A pesar de la desinflación general, la inflación de servicios sigue siendo alta, por lo que se podría esperar mayor endurecimiento de políticas monetarias, altas tasas de interés y reformas estructurales para fortalecer el crecimiento. Bajo ese escenario, las últimas proyecciones FMI sitúan el crecimiento económico mundial en 3,2% en 2024 y 2025.

De similar forma, el Banco Mundial prevé que el crecimiento global se estabilice en 2,6% este año, con un leve aumento a 2,7% para 2025-2026². La inversión pública es clave para impulsar el crecimiento en mercados emergentes y en desarrollo (EMDE), pero requiere reformas para mejorar la eficiencia y crear espacio fiscal. Las economías pequeñas enfrentan desafíos fiscales intensificados por desastres naturales y deudas altas, por lo que necesitan reformas integrales y apoyo externo para construir resiliencia climática. Aunque hay algunos factores positivos, los riesgos globales siguen inclinados a la baja debido a tensiones geopolíticas y posibles desastres naturales, lo que subraya la necesidad de políticas nacionales e internacionales para asegurar la estabilidad económica, mejorar la seguridad alimentaria y promover una transición verde y digital.

[Ecuador: Según el FMI, se espera que se cierre 2024 con una tasa de crecimiento de 0,3% y de 1,2% en 2025.](#)



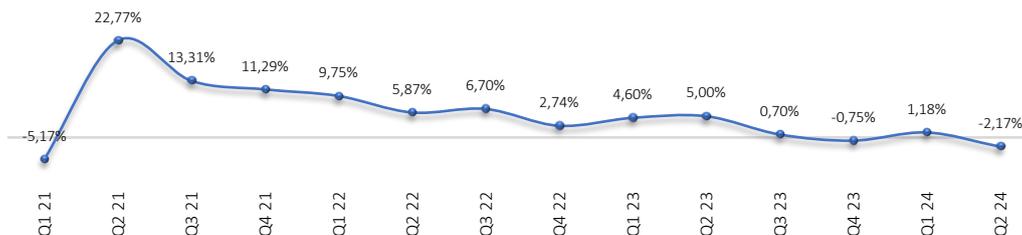
Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 2,36%, impulsado por mayor gasto de gobierno en 3,7% y de mayores exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.³ En tanto que, la dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo crudo, camarones, banano y productos mineros. Por otro lado, las importaciones presentaron una variación interanual negativa de 0,9%, debido principalmente a una disminución en la importación de materias primas en 12,1% como trigo, morcajo y otras manufacturas de metales; así como también en la disminución de donaciones provenientes del exterior en 57,7%.

¹ IMF *World Economic Outlook* (octubre 2024)

² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2024)

³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



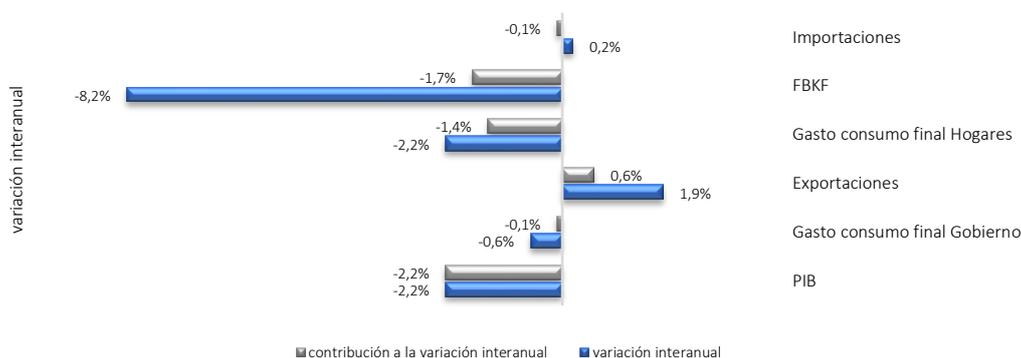
Fuente: BCE

En el segundo trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador decreció en 2,17% anual, la caída más fuerte que ha tenido la economía ecuatoriana en términos interanuales desde el primer trimestre de 2021, cuando el país atravesaba la pandemia de Covid-19. Este comportamiento es atribuido⁴ a las contracciones interanuales de la formación bruta de capital fijo (FBKF⁵) de 8,2%, del consumo de los hogares en 2,2% y del gasto de gobierno en 0,6%. Por otro lado, se presentaron variaciones anuales positivas en las exportaciones de 1,9%, y en las importaciones de 0,2%.

El BCE publicó datos que evidencian que la reducción de la FBKF se debió a la contracción del sector de la construcción en 17,2% (que constituye alrededor de 44% de este componente), así como una contracción de la demanda de bienes de capital como maquinaria y equipo de transporte. Adicionalmente, el consumo de los hogares se contrajo por la disminución de la demanda de productos textiles y calzado y por caídas en los servicios de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida. La reducción del gasto de gobierno estuvo relacionada principalmente a una disminución en el rubro de compras de bienes y servicios.

A septiembre de 2024, a nivel de industrias solamente 5 de los 20 sectores presentaron un desempeño positivo, entre los cuales se destacan: Actividades profesionales técnicas en 8,5%, Pesca y acuicultura en 5,5%, Explotación de minas y canteras en 1,8%, Manufactura de productos alimenticios en 1,1%, y Actividades inmobiliarias en 0,8%.⁶ Con relación al primer trimestre de 2024, el PIB cayó en 1,9%⁷ explicado por el crecimiento de 6,4% de las importaciones, que contribuyen negativamente al resultado del PIB. La contracción de la FBKF fue de 0,6%, las exportaciones se redujeron en 0,3% y el consumo de los hogares cayó en 0,05%. El gasto de gobierno aumentó en 0,03%.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q2 2024



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una tasa de crecimiento de 0,3% (de 0,9% según el BCE), lo cual se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras esperadas para América Latina y El Caribe de 2,1%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 1,2%⁸.

⁴ BCE, Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales (septiembre 2024)

⁵ Corresponde a la inversión de un país, representada por la variación de los activos fijos no financieros tanto privados como públicos, (total de adquisiciones menos ventas de activos fijos), en un período de tiempo determinado.

⁶ La industria de actividades inmobiliarias comprende los servicios de compraventa y alquiler de bienes inmuebles. Esta industria no incluye el sector de la construcción.

⁷ Serie ajustada por efectos estacionales

⁸ IMF, *World Economic Outlook* (octubre 2024)

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

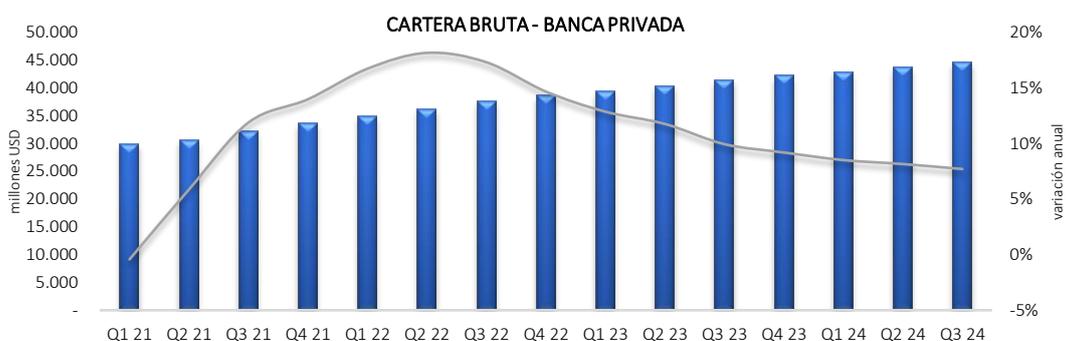
El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año por encima de 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁹. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.



Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observa una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el primer semestre del año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.249 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa, del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Además, la reforma tributaria también contempla contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumento al impuesto de salida de divisas (ISD). Al tercer trimestre, el riesgo país promedio se ubicó en 1.292 puntos.

NIVELES DE CRÉDITO



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Tras la reactivación económica, la cartera de créditos en 2022 experimentó el mayor incremento desde 2019. A partir del tercer trimestre de 2021 el crecimiento anual de créditos superó los dos dígitos y llegó a un máximo de 18,12% de incremento anual en el segundo trimestre de 2022. Esto permitió que el total de cartera crezca 14,64% al cerrar ese año. En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).¹⁰

Al tercer trimestre de 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 44.555 millones, un 7,69% mayor a similar periodo de 2023. Sin embargo, a pesar de que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2023 y en lo que va de 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional disminuyó en cada periodo entre el segundo trimestre de 2023 y primer trimestre de 2024; la inestabilidad política, la incertidumbre sobre la posible llegada del fenómeno de El Niño y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo¹¹ afectaron negativamente a la demanda y oferta de crédito en el país. A septiembre

⁹ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

¹⁰ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-agropecuario-fenomeno-nino/>

de 2024 el volumen de crédito otorgado aumentó en 24,27%, impulsado por las operaciones hacia el Comercio, Reparación de Vehículos Automotores y Motocicletas, Industrias Manufactureras, Consumo, Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y Actividades Financieras y de Seguros.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Según el FMI¹², se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en el último trimestre de 2024 y en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2024, las previsiones estiman un crecimiento de la economía del Ecuador que podría variar entre 0,3% y 0,9%, según el FMI y el BCE. La economía ecuatoriana entró a una clara fase de desaceleración a partir del tercer trimestre de 2022 e inició un proceso de recesión en el cuarto trimestre de 2023, el cual se mantuvo hasta el segundo trimestre de 2024¹³. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, ralentización de ventas, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En noviembre de 2023, el estiaje presentado en varias provincias del Ecuador causó que el gobierno nacional declare en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18 millones,¹⁴ lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en 2024. La falta de lluvias en el periodo de octubre a marzo, la disminución en la venta de electricidad de Colombia a Ecuador, y el alza en la demanda de electricidad son algunos de los problemas que persisten y que siguen deteriorando la productividad del sector eléctrico¹⁵.

Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica sería de alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.¹⁶ Existe el riesgo de que colapse el sistema nacional interconectado, lo que llevaría a apagones no controlados por períodos inciertos sin que se pueda programar cortes de luz por horarios. Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra encarada de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Según el Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), desde abril de 2024 el sector privado ha acumulado una pérdida económica de USD 4.000 millones en ventas.¹⁷

Es por esto por lo que el crecimiento futuro dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>
¹³ <https://www.primicias.ec/economia/cuatro-indicadores-muestran-economia-ecuador-recesion-74574/>
¹⁴ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>
¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cortes-luz-crisis-falta-electricidad-colombia/>
¹⁶ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>
¹⁷ <https://www.primicias.ec/economia/zonas-industriales-cortes-luz-12noviembre-empresas-perdidas-83064/>

remesas. El reto del gobierno es generar políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias, la crisis de inseguridad, y la crisis eléctrica que han desacelerado el consumo de los hogares privados y que llevaron a una contracción notable de 2,17% en la actividad económica del Ecuador al segundo trimestre de 2024.

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno en el último trimestre del año serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	9,8%	6,2%	2,4%	5,0%	-2,2%	-7,2 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	1,94	3,74	1,35	2,23	1,42	-0,81 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	1,72	6,14	0,91	0,91	5,70	4,79 p.p.
Empleo adecuado	33,9%	36,0%	35,9%	35,5%	36,1%	0,60 p.p.
Desempleo	4,1%	4,1%	3,4%	3,7%	3,7%	0,00 p.p.
Ventas netas (millones USD)*	199.775	228.977	237.515	150.338	150.619	0,20%

Fuente: BCE, INEC

*corte agosto 2023 y agosto 2024

SECTOR EXTERNO	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	26.699	32.658	31.126	15.159,00	16.952,10	11,83%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	8.607	11.587	8.952	3.989,60	4.989,60	25,07%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	18.092	21.071	22.175	11.169,50	11.962,50	7,10%
Importaciones - millones USD FOB	23.831	30.334	29.128	14.029,50	13.213,40	-5,82%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.868	2.325	1.998	1.129,60	3.738,60	230,97%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	76,99	80,26	71,65	73,71	80,78	9,58%
Riesgo país promedio	869	1.250	2.055	1.849	1.249	-32,44%

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	38.462	45.199	43.607	22.391	23.687	5,79%
Gastos fiscales acumulados– millones USD	40.245	45.222	47.883	22.035	21.420	-2,79%
Resultado fiscal– millones USD	-1.782	-23	-4.277	356	2.267	536,91%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.255	30.191	30.489	29.606	30.080	1,60%
Cuasidinero - millones USD	39.820	45.120	49.855	48.118	54.538	13,34%
Liquidez total (M2) - millones USD	70.075	75.310	80.344	77.724	84.617	8,87%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.951	28.698	27.672	27.233	28.995	6,47%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,0	2,6	2,9	2,9	2,9	0,02
Reservas internacionales -millones USD	7.898	8.459	4.454	6.312	8.578	35,89%
Reservas bancarias -millones USD	8.094	7.230	5.484	5.602	6.798	21,35%
Tasa activa referencial	7,44%	8,48%	9,94%	9,49%	11,68%	0,23 p.p.
Tasa pasiva referencial	5,91%	6,35%	7,70%	7,4%	8,25%	0,11 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR DE MANUFACTURA – RECICLAJE

La industria manufacturera constituye una actividad económica basada en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas, y/o de bienes primarios en productos finales e insumos para otras sub-industrias dentro de la cadena productiva. Este sector además conlleva un rol preponderante en la economía de los países emergentes, ya que es capaz de emplear a una porción importante de la población y producir materiales

requeridos por sectores estratégicos.¹⁸ A nivel mundial, la manufactura es altamente reconocida por la integración vertical y horizontal con otras actividades, permitiendo generar economías de escala y procesos más eficientes.

En 2023, la industria manufacturera fue una de las más representativas a la economía ecuatoriana en cuanto a la producción de bienes y servicios. Este hecho además se refleja en la contribución a la generación de empleo equivalente a 8,3% del empleo total hasta diciembre 2023 con respecto a la PEA.

CRECIMIENTO

Según los datos de Banco Central (BCE), la reactivación de la economía y el fin de medidas de restricción del Covid-19 llevaron a que el crecimiento del sector sea de 22,85% en 2021 y 1,91% en 2022. Sin embargo, la incertidumbre política de 2023, una ralentización de la economía del Ecuador, la crisis de inseguridad y los apagones eléctricos afectaron a las industrias manufactureras, por lo que los crecimientos en cada trimestre fueron cercanos, o incluso por debajo de 0%, lo que reflejó un decrecimiento total de 3,54% en el año.

CRECIMIENTO - SECTOR MANUFACTURA DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS



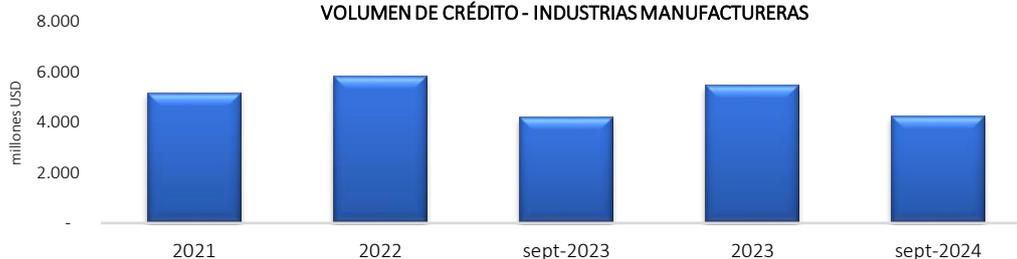
Fuente: BCE

Los últimos datos disponibles evidencian cuatro trimestres consecutivos de contracción económica para la manufactura no alimenticia. En los primeros dos trimestres de 2024, las variaciones anuales del sector fueron de -2% y -9,67%, respectivamente. Las industrias que mostraron desempeños negativos fueron¹⁹: Elaboración de bebidas alcohólicas y no alcohólicas (-5,8%); Fabricación de productos textiles, prendas de vestir, fabricación de cuero (-18,0%); Producción de madera y productos de madera (-6,4%); Fabricación de papel y productos de papel (-15%); Fabricación de sustancias químicas (3,6%); Fabricación de productos de caucho y plástico (-4,9%); Fabricación de otros productos minerales no metálicos (-10,2%); Fabricación de maquinaria y equipo (-1,1%); y, Fabricación de vehículos y equipos de transporte (-20,7%).

En 2024, el BCE prevé un crecimiento de 0,2% en la manufactura de productos alimenticios, por debajo del 0,9% previsto para la economía ecuatoriana.

CRÉDITO OTORGADO

VOLUMEN DE CRÉDITO - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

En 2021, el volumen de crédito otorgado a las industrias manufactureras presentó una variación positiva de 9,28% en comparación al año anterior, llegando a USD 5.169 millones mientras que en 2022 el volumen otorgado fue de USD 5.817 millones, un crecimiento de 12,54% anual, lo que es coherente con las cifras de expansión de esos años y la cantidad del crédito que se otorgó a la actividad de elaboración y conservación de pescado, la elaboración de grasas y aceite vegetal y la fabricación de productos de plástico. La ciudad con mayor volumen de crédito para manufactura fue Guayaquil, seguida por Quito.

¹⁸ Enciclopedia Británica 2015

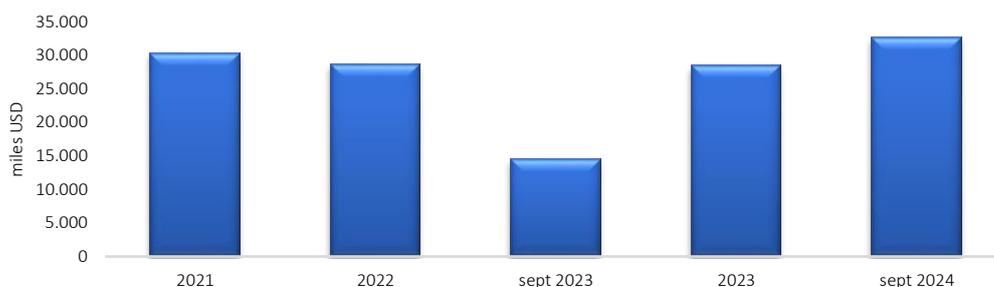
¹⁹ Informe de Resultados II Trimestre 2024- BCE

Según la Superintendencia de Bancos, en 2023 se otorgó crédito por USD 5.464 millones relacionado a la manufactura. Este valor muestra una variación anual de -6,07%, lo que pudo ser consecuencia de un financiamiento más caro por parte de los bancos lo que redujo la cantidad de colocaciones, así como la ralentización en la economía ecuatoriana y el decrecimiento observado en el sector.

A septiembre de 2024, el crédito al sector creció en apenas 0,67% comparado con septiembre de 2023, coherente con el menor dinamismo económico de las industrias manufactureras. Las entidades que lideraron el porcentaje de crédito otorgado en estos meses son Banco Bolivariano S.A., Banco Guayaquil S.A., y Banco Pichincha C.A.

En cuanto al crédito otorgado para la gestión de desechos²⁰, se evidenció una caída en el nivel de crédito desde 2021 hasta 2023. Sin embargo, a septiembre de 2024 este creció un 125% hasta totalizar USD 32,65 millones. Las actividades que más crédito recibieron fueron la recolección de desechos no peligrosos, seguido por la recuperación de materiales.

VOLUMEN DE CRÉDITO PARA GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos no alimenticios durante los últimos tres años ha mantenido una participación promedio de 5,54%, lo que lo convierte en uno de los sectores con la participación más alta con respecto al PIB del país, por encima de sectores como la construcción, las actividades financieras y de seguros y la pesca y acuicultura.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN - MANUFACTURA DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS



Fuente: BCE

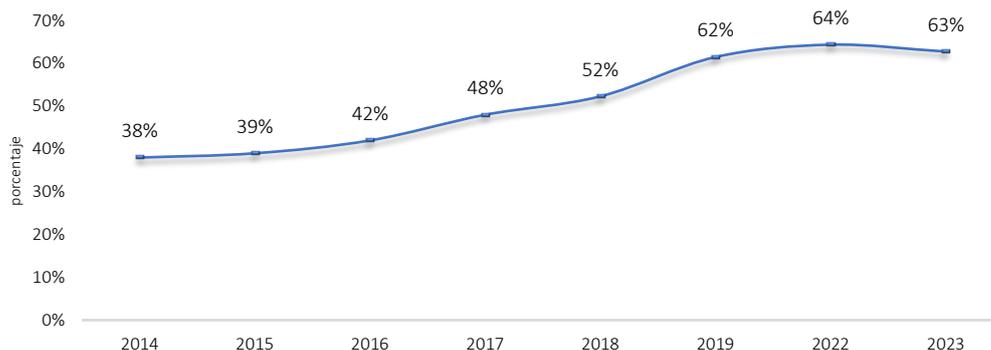
Coherente con el decrecimiento en la producción del sector en 2023, la manufactura de productos no alimenticios tuvo una contribución al crecimiento de -0,28% en el último trimestre del año, ubicándose por debajo de la contribución promedio de los últimos tres años (0,34%). Al segundo trimestre de 2024, la contribución al crecimiento fue de -0,52%.

RECICLAJE

Según las estadísticas de Información Ambiental en Hogares 2023 del INEC, la clasificación de residuos en hogares ha mantenido una tendencia creciente en los últimos años. En 2014 un 38% de los hogares clasificó o separó algún residuo, mientras que en 2023 este indicador alcanzó un total de 63% de hogares, es decir, que un poco más de seis de cada diez hogares clasificaron residuos.

²⁰Recolección de desechos no peligrosos, recolección de desechos peligrosos, recuperación de materiales, tratamiento y eliminación de desechos no peligrosos, tratamiento y eliminación de desechos peligrosos, actividades de descontaminación y otros servicios de gestión de desechos

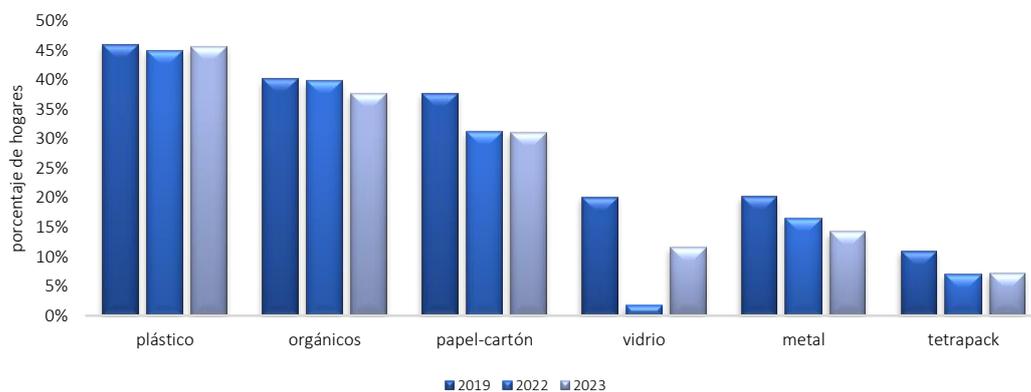
HOGARES QUE CLASIFICAN RESIDUOS



Fuente: INEC

Durante 2023, el principal residuo clasificado fue el plástico (45,6%), seguido por desechos orgánicos (37,7%) y por papel-cartón (31,0%). Es preciso destacar que entre 2019 y 2023 la clasificación de plástico no varió significativamente mientras que el de papel y cartón disminuyó.

CLASIFICACIÓN SEGÚN TIPO DE RESIDUO



Fuente: INEC

La industria de papel y cartón tiene importancia dentro de la economía ecuatoriana ya que permite cubrir las necesidades de diversos sectores de la economía del país. Además, el aumento del comercio en línea y la demanda de papel y cartón para envíos, y la presión ecologista de reemplazar el consumo de plástico de un solo uso, ha permitido que esta materia prima permanezca en el mercado con fuerza ya que el papel y el cartón son reciclables y biodegradables²¹.

Dentro de la manufactura, una de las actividades que presenta oportunidades de crecimiento es la del reciclaje, considerando que en Ecuador existe una falta de una infraestructura adecuada, que es costosa y en algunos casos requiere del apoyo de organismos o financiadores internacionales. Se suma el lento desarrollo tecnológico que existe en el mercado que impide generar nuevos procesos y reducir tiempos en el manejo de desechos. Además, existe una falta de conciencia ambiental de los ciudadanos que hace este proceso más difícil. Pese a ello, 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 demanda por compañías y empresas que buscan mejorar su huella de carbono.

Ecuador es el tercer país de la región que importa mayor cantidad de basura plástica (detrás de México y El Salvador). Según un estudio de la Alianza Basura Cero Ecuador y la Universidad Andina Simón Bolívar, entre 2018 y 2021 (último dato disponible) el país importó 47.596 toneladas de desechos plásticos desde Estados Unidos, México, Colombia, Costa Rica, Tailandia, Dinamarca, entre otros. Este monto de importación alcanzaría cerca de USD 19 millones de ingresos²². Hasta abril de 2022, el país ya había importado más de 800 toneladas de basura plástica. Esta importación de desechos plástico sirve para la fabricación de envases, empaques, fundas y otros

²¹ <https://obest.uta.edu.ec/wp-content/uploads/2020/09/Sector-papel-y-carton-del-Ecuador.pdf>

²² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/china-residuos-desechos-acuerdo-comercial/>

productos de un solo uso. Es decir, mientras la tendencia mundial camina hacia la eliminación de los plásticos de un solo uso, en Ecuador todavía se utiliza este tipo de plásticos por temas de costos.

El reciclaje en el Ecuador empezó hace cerca de 20 años, enfocado en el papel, lo que estaba conectado con la conservación de los bosques y árboles (recursos no renovables). El reciclaje de plástico es otro de los elementos que ha ganado espacio en el mercado nacional consiguiendo resultados en los últimos cinco años por la recolección de los envases PET (polímero con el que se fabrican las botellas). Estas acciones han tenido una recuperación social y económica en Ecuador, permitiendo generar una actividad complementaria a personas de bajos recursos, por medio del impuesto a las botellas plásticas no retornable que se tradujo en una oportunidad para generar ingresos.

A pesar de estos avances, en el país la cultura general del reciclaje aún es modesta. El desarrollo de iniciativas públicas y privadas en ese sentido se presentan como opciones claras para empujar este proceso de transformación y concientización. El expresidente Lasso envió a la Corte Constitucional el proyecto de "Decreto Ley de Creación del Impuesto Redimible a las Botellas Plásticas No retornables". Aseveró que este nuevo decreto ley beneficiará a cerca de 100.000 ecuatorianos que están relacionados con la reutilización de desechos y que, además, creará un marco de formalidad para los recicladores del país²³.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2024, varios factores dificultan el crecimiento en el sector, como la crisis de inseguridad que causa un problema en todo el sistema de distribución de productos, especialmente las rutas de transporte a la Costa ante al incremento de robos y hechos violentos que han reducido las ventas²⁴. Además, la falta de políticas públicas en temas de competitividad, así como los cambios tributarios afectan al sector, menciona Andrés Robalino, representante legal de la Cámara de Industrias, Producción y Empleo (CIPEM). Es por esto que el crecimiento para finalizar 2024 y de cara a 2025 dependerá en gran medida de las políticas y reformas adoptadas y coordinadas por el gobierno, así como la resiliencia del sector privado, considerando que la infraestructura y la maquinaria juegan un papel crucial en la optimización de los procesos de manufactura y en la cadena de suministro²⁵.

Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos ya presentes en 2023 empeoren, llegando a sumar hasta 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. Según el Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), desde abril de 2024 el sector privado ha acumulado una pérdida económica de USD 4.000 millones en ventas,²⁶ situación que afecta considerablemente a la productividad de las industrias manufactureras.

Por otro lado, el sector manufacturero se podría beneficiar de varios aspectos por los acuerdos comerciales firmados con otros países, ya que aumentan la competitividad de los productos y la oportunidad de exportar varios de ellos. En 2024 entraron en vigor los acuerdos comerciales con países como Costa Rica y China, los cuales se firmaron durante el gobierno del expresidente Guillermo Lasso. Varias industrias del sector se podrían beneficiar a través de acceso a materia prima a mejores precios y preferencias arancelarias en mercados de relevancia mundial. El BCE estima un crecimiento total de 0,2% para la manufactura de productos no alimenticios al cerrar 2024, que, si bien es una cifra positiva, se mantiene por debajo de la proyección para la economía del Ecuador de 0,9%.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2021	2022	2023	2024*	2025*	VARIACIÓN ANUAL
PIB Manufactura de productos no alimenticios - variación anual	22,85%	1,91%	-3,54%	0,20%	1,40%	-5,45%

Fuente: BCE

INDICADORES	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Inflación productos alimenticios, bebidas y tabaco; textiles, prendas de vestir y productos de cuero (IPP, variación anual)	2,91%	4,64%	1,51%	1,81%	-0,34%	-2,15 p.p.
Inflación productos metálicos, maquinaria y equipo (IPP, variación anual)	11,48%	3,14%	-4,79%	-5,34%	-1,60%	3,74 p.p.
Empleo adecuado – manufactura	48,70%	50,20%	45,60%	51,50%	54,40%	2,90 p.p.
Desempleo - manufactura	3,40%	4,80%	2,80%	3,30%	2,80%	-0,50 p.p.
Ventas netas - manufactura (millones USD)	31.105	35.611	35.348	25.785	24.466	-5,12%

Fuente: INEC, Ministerio de Producción, SRI

²³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/guillermo-lasso-reglamento-recicladores-ecuador/>

²⁴ <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/9-8-2024-panorama-opaco-construccion-manufactura-ecuador-LM7817386>

²⁵ <https://thelogisticsworld.com/actualidad-logistica/la-mayor-expo-de-manufactura-del-2024-encuentra-las-mejores-soluciones-en-logistica-infraestructura-y-maquinaria-en-the-logistics-world-summit-expo/>

²⁶ <https://www.primicias.ec/economia/zonas-industriales-cortes-luz-12noviembre-empresas-perdidas-83064/>

POSICIÓN COMPETITIVA

SURGALARE S.A. compete con otras empresas en el sector de reciclaje. Sin embargo, cabe recalcar que el mercado para los productos en base a material reciclaje, como papel *tissue* y similares, cuenta con una alta demanda en el Ecuador, permitiendo espacio para que las empresas puedan crecer y desarrollar nuevos productos.

RECICLADO	PARTICIPACIÓN
Grupo Familia	56,69%
Fábrica de Papel Higiénico del Valle Favalle Cia. Ltda.	15,46%
Fábrica Papelera Bella Papel Bellapapel S.A.	10,31%
Absorpelsa Papeles Absorventes S.A.	6,44%
Molpack Ecuador Ecuamolpack S.A.	5,95%
SURGALARE S.A.	5,15%
Total	100%

Fuente: SURGALARE S.A.

EMPRESAS FABRICANTES DE PAPEL	PARTICIPACIÓN
ESSITY	42,46%
Fábrica de Papel Higiénico del Valle Favalle Cia. Ltda.	5,79%
Fábrica Papelera Bella Papel Bellapapel S.A.	5,79%
SURGALARE S.A.	3,86%
Absorpelsa Papeles Absorventes S.A.	2,90%
Papel Importado	39,20%
Total	100%

Fuente: SURGALARE S.A.

EMPRESAS CONVERTIDORAS	PARTICIPACIÓN
ESSITY	42,46%
Fabmer S.A.	11,56%
Papeles Absorbentes La Reforma Absoreforma S.A.	9,04%
Softys Ecuador S.A.	7,32%
Fábrica de Papel Higiénico del Valle Favalle Cia. Ltda.	5,79%
Fábrica Papelera Bella Papel Bellapapel S.A.	3,86%
SURGALARE S.A.	3,86%
Absorpelsa Papeles Absorventes S.A.	0,97%
Otros	15,14%
Total	100%

Fuente: SURGALARE S.A.

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente y una estructura conformada por empresas que ofrecen diferentes productos en el sector.

PERFIL INTERNO
GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

SURGALARE S.A. es una empresa dedicada al procesamiento de desperdicios y desechos metálicos y no metálicos, y de otros artículos para convertirlos en materias primas secundarias, normalmente mediante un proceso de transformación mecánica o química, separación y planificación de materiales recuperables de corrientes de desechos no peligrosos (basura); separación y planificación en categorías distintas de materiales recuperables mezclados como: cartón, papel, plástico, peet, botellas de plástico, chatarra, textil, madera, vidrios, desechos electrónicos.

**2024
ACTUALIDAD**

SURGALARE S.A. en la actualidad se enfoca en el tratamiento y eliminación de residuos recuperables. Comprometido con el medio ambiente con más de 10 años reciclando materiales derivados del cartón y plástico.

**2023
MOLINO DE PAPEL**

En el primer trimestre de este año SURGALARE S.A. importó y realizó el montaje del "Molino de Papel" que aumentará la capacidad de reciclar el papel. El montaje finalizó en septiembre.

**2022
AUMENTO DE CAPITAL**

La Junta General de Accionistas de SURGALARE S.A. realizó el aumento de capital social en la suma de USD 480 mil, quedando su capital social en USD 480,8 mil, mediante el aporte de dos bienes inmuebles por parte de la compañía PAPERPLACE S.A.S., ubicados en el cantón Yaguachi.

2020
FACTURAS COMERCIALES
NEGOCIABLES

El 13 de agosto la SCVS aprobó la emisión de Facturas Comerciales Negociables de SURGALARE S.A. como emisor privado del sector no financiero, mediante la resolución SCVS.INMV.DNAR.2020.00004785.

2014
CAMBIO DE OBJETO
SOCIAL

La Junta General de Accionistas de SURGALARE S.A. realizó el cambio de el objeto social, dedicándose a toda clase de reciclaje de todo tipo de cartón, papel y plástico.

2011
CONSTITUCIÓN

SURGALARE S.A. se constituye en la provincia del Guayas el 17 de junio ante el Notario Trigésimo del cantón Guayaquil y el 15 de agosto es inscrita en el Registro Mercantil del cantón de Guayaquil.

Fuente: SURGALARE S.A.

A la fecha del presente informe, el capital social de la compañía está representado por 794.187 acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una.

SURGALARE S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Guerrero Sempertegui K. F.	Ecuador	264	0,03%
Guerrero Vázquez J. F.	Ecuador	536	0,07%
Paperplace S.A.S	Ecuador	793.387	99,90%
Total		794.187	100,00%

Fuente: SCVS

PAPERPLACE S.A.S	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Baeza García D.	Ecuador	400	50%
Guerrero Vázquez J. F.	Ecuador	400	50%
Total		800	100,00%

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla los accionistas que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestra con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

EMPRESAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Inmoserpenty S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Biopaper S.A.S.	Accionariado y Administración	Activa
Paperplace S.A.S	Accionariado y Administración	Activa
Transport-World S.A.	Accionariado y Administración	Activa

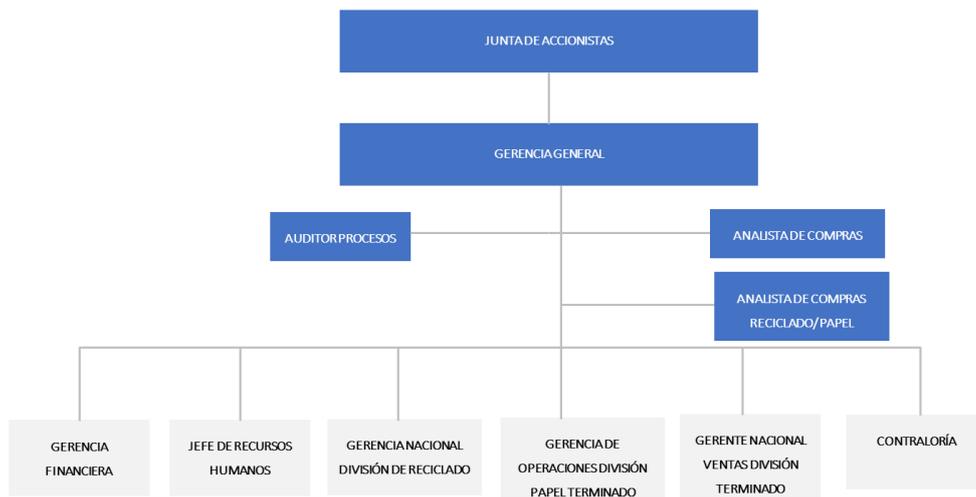
Fuente: SCVS

SURGALARE S.A. no mantiene participación en el capital de otras compañías.

La empresa forma parte de un grupo de compañías, y se espera que Paperplace S.A.S. se convierta en el holding del proyecto. Actualmente, SURGALARE S.A. es la encargada de la adquisición de la materia prima y la producción de bobinas. Por su parte, Giece S.A. se encarga de convertir las bobinas en productos terminados, así como de comercializar y promover las marcas. Además de estas empresas a nivel nacional, el grupo mantiene fuertes relaciones internacionales con el objetivo de cerrar toda la cadena de elaboración y distribución de papel.

El gobierno de la compañía le corresponde a la Junta General de Accionistas, que constituye el órgano supremo. La administración se ejecuta a través del Presidente, del Gerente General y del Vicepresidente, de acuerdo con los términos de los estatutos. La representación legal le corresponde al Gerente General.

A la fecha del presente informe, cuentan con 120 empleados, de los cuales 83 se desempeñan en el área operativa y 37 son personal administrativo. La empresa realiza capacitaciones anuales a los empleados con el objetivo de generar un adecuado estándar de producción y trabajo. Los principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias apropiadas con los cargos. Actualmente, el directorio no está constituido, pero está dentro de los planes de los accionistas hacia futuro, al igual que la implementación de prácticas de gobierno corporativo.



Fuente: SURGALARE S.A.

Hasta la fecha del presente informe, SURGALARE S.A. mantiene un contralor que está encargado de:

- Supervisar las tareas contables y fiscales, incluidos los informes financieros y la gestión.
- Supervisar el libro mayor, el plan de cuentas y otros estados financieros.
- Controlar los procesos de producción y optimización de los procesos internos.
- Velar que se cumplan al 100% los lineamientos de la dirección.
- Supervisar la implementación y evaluación de protocolos y políticas internas e incluso facilitar a la Dirección el trabajo de estrategia corporativa.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de la información la compañía dispone de diversas políticas de seguridad:

Claves de acceso

- A cada usuario se le asigna una cuenta de usuario y una clave que es privada, personal e intransferible; que no debe ser revelado, sin previa autorización de su gerencia respectiva.
- Las claves de acceso tienen una duración de máximo 42 días y deben tener como mínimo 7 caracteres de longitud y ser alfanuméricas, con un símbolo especial como mínimo.

Estación de trabajo

- No se puede cambiar la configuración de las PC's y los sistemas sin previa autorización de sistemas.
- No se puede instalar otros equipos informáticos que no sean de la empresa.
- El usuario no está autorizado a mover o trasladar equipos informáticos, sin previa autorización de IT.
- Los usuarios están prohibidos de cambiarse o asignarse equipos, sin la autorización de su gerencia y previa la coordinación con sistemas.

Correo electrónico

- Para obtener una dirección de correo electrónica debe de ser solicitada en el respectivo formato por el gerente de área.
- Está prohibido utilizar la dirección de correo electrónico de la empresa para enviar mensajes no relacionados al trabajo en la compañía.
- Evitar enviar mensajes redundantes e innecesarios; ya que, esto trae como consecuencia mucha lentitud en el servicio de correo electrónico.

- Todos los usuarios deben tener en cuenta que el tamaño máximo para transmitir o recibir un mail es de 30 Megabytes.
- No se puede cambiar la configuración de las PC's y los sistemas sin previa autorización de sistemas.
- No se puede instalar otros equipos informáticos que no sean de la empresa.
- El usuario no está autorizado a mover o trasladar equipos informáticos, sin previa autorización de IT.
- Los usuarios están prohibidos de cambiarse o asignarse equipos, sin la autorización de su gerencia y previa la coordinación con sistemas.

Acceso a internet

- El acceso a internet es exclusivamente para tareas o fines que estén relacionados con su respectivo trabajo
- El acceso a internet será monitoreado para evitar el ingreso a sitios no productivos, contenido malicioso, violento o pornográfico.
- La información sensible como contraseñas y números de tarjetas de crédito no deben ser enviados a través de internet a no ser que estén encriptados o cifrados.
- Está prohibido colocar información de la empresa en la internet a menos que este autorizado por la gerencia.
- El acceso a internet debe ser solicitado a *helpdesk* en el respectivo formato con la preaprobación de su gerente de área.

Información

- Los empleados, contratistas y pasantes no deben suministrar cualquier información de la empresa a ningún ente interno o externo sin las autorizaciones respectivas.
- Está totalmente prohibido usar las carpetas compartidas ya sean personales, departamentales o públicas para almacenar información que no sea de la empresa (videos, canciones, etc.)
- Es responsabilidad de cada usuario guardar los archivos catalogados como importantes en su drive personal o departamental para su respectivo respaldo.

Por otra parte, mantienen un Código de Conducta cuyo objetivo es fortalecer la imagen interna y externa de la compañía y de sus colaboradores, caracterizando sus actitudes como correctas, justas, adecuadas y orientadas hacia el bien común. El Código de Conducta ofrece un conjunto de normas y preceptos para promover y asegurar un comportamiento ético en los colaboradores; "constituye una declaración de compromiso de establecer y mantener los más altos estándares de honestidad, integridad y principios éticos que permita mantener una posición de liderazgo".

El alcance del Código de Conducta comprende a toda la estructura organizativa y funcional, es decir, a gerentes, representantes, trabajadores y toda persona que preste servicios eventuales o específicos y desarrollen sus actividades en cada uno de los niveles de la organización, bajo cualquier modalidad contractual. A través del responsable de Recursos Humanos se distribuye el Código de Conducta al personal y partes interesadas que lo requieran y realiza la difusión de este documento a través de charlas y su entrega física.

SURGALARE S.A. se compromete a evaluar el impacto socio ambiental de todas las actividades desarrolladas dentro de su contexto organizacional y a cumplir con los estándares, reglamentación y legislación socio ambiental nacional vigente e internacional aplicable, realizando la oportuna gestión de los riesgos socio ambientales, destinando recursos y estableciendo indicadores que permitan alcanzar el objetivo establecido en esta política socio ambiental.

El objetivo general de esta política es direccionar a la organización, sus miembros y sus actividades, a la prevención y minimización de los impactos y riesgos generados sobre comunidades y el medio ambiente, estableciendo los siguientes principios:

- Desarrollo sostenible del modelo de negocio a través de la mejora continua de actividades.

- Gestión proactiva de los riesgos socio ambientales de las actividades y de proveedores para satisfacer los requisitos acordados con clientes, partes interesadas, legales, reglamentarias, o los adquiridos voluntariamente.
- Prevención de la contaminación, minimizar el impacto de residuos y emisiones, y protección de la seguridad y salud de la comunidad.
- Garantizar los derechos laborales, fomento de la igualdad de género y la multiculturalidad.
- Uso eficiente de los recursos naturales, como energía y agua, renovables y no renovables, productos y materias primas.
- Controlar las actividades con indicadores de seguridad y salud laboral y comunitaria, consumo de recursos, efluentes, gestión de residuos, emisiones a la atmósfera, derechos laborales, igualdad de género y multiculturalidad.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social (IESS), Servicio de Rentas Internas (SRI) y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Es codeudor con seis cifras bajas, por lo que no es un monto representativo sobre el total del activo. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos de un posible instrumento en el Mercado de Valores en caso de quiebra o liquidación.

NEGOCIO

SURGALARE S.A. tiene como actividad principal el reciclaje de todo tipo de papel, cartón, y otros materiales, para su comercialización, y venta al por mayor y menor de los materiales de reciclamiento y actividades de reciclaje en general.

Los principales productos terminados que dispone a la venta están bajo la marca “Bouquet” y “Yasuní Eco Natural”.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
Reciclado	<ul style="list-style-type: none"> ■ Polyboard ■ Duplex ■ Canuto ■ Cartón ■ Periódico
Bouquet	<ul style="list-style-type: none"> ■ Bouquet Industrial 100 mts 2H Blanco Natural 12 Unidades por paca ■ Bouquet Industrial 150 mts 2H Blanco Natural 12 Unidades por paca ■ Bouquet Industrial 180 mts 2H Blanco Natural 12 Unidades por paca ■ Bouquet Industrial 200 mts 2H Blanco Natural 12 Unidades por paca ■ Bouquet Industrial 240 mts 2H Blanco Natural 12 Unidades por paca ■ Bouquet Industrial 250 mts 2H Blanco Natural 12 Unidades por paca
Yasuní	<ul style="list-style-type: none"> ■ Limpión Yasuní Eco Natural 150 mts 12 Unidades por paca. ■ Limpión Yasuní Eco Natural 300 mts 6 Unidades por paca. ■ Limpión Yasuní Eco Natural 600 mts 4 Unidades por paca. ■ Limpión Yasuní Eco Natural 100 mts 12 Unidades por paca
Servilletas	<ul style="list-style-type: none"> ■ Servilletas Bouquet 75 Unidades/paquete - 40 Unidades por paca

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
La Madrina	Rollos de papel higiénico.

Fuente: SURGALARE S.A.

Además, están los productos de reciclaje, que se segregan de acuerdo con el tipo de material.

Las estrategias de la compañía para 2024 se basan en el crecimiento y expansión de todas sus operaciones.

ESTRATEGIA	CUMPLIMIENTO
Aumentar el suministro de acopio a 1200 TM /mes	Cumplimiento. Se busca aumentar el acopio a 2.000 TM/mes
Mantener optimizados los procesos de control de calidad para el cumplimiento con clientes.	En proceso de control de materias primas, proceso y producto terminado.
Implementar controles de información cruzada para determinar la satisfacción de clientes de reciclado y producto terminado.	Jefaturas obtienen <i>feedback</i> mediante servicio al cliente del pleno cumplimiento de los atributos pactados con el cliente.
Montaje y arranque de la línea de negocio "Molino de Papel."	La línea arrancó en el mes de septiembre de 2023. Actualmente está operativa para todos los tipos de papel.
Aumentar la flota de camiones.	3 camiones en funcionamiento. En junio se entregaron 2 cabezales nuevos que entran en funcionamiento desde julio de 2024.
Reforzar los proyectos medioambientales y de puntos en el mercado industrial que actualmente se maneja.	Gestión de puntos verdes en todas las imprentas proveedoras de reciclado. Gestión de certificación de nuevos clientes (imprentas en Quito).
Aumentar la participación en el mercado local en la línea de reciclado y producto terminado (rollos de papel <i>tissue</i> , limpión, etc)	Se está incrementando principalmente con la línea de La Madrina, rollos de papel de 16mts que vienen en presentaciones de 6 rollos por paquete (48 unidades por paca). Montaje y arranque de la línea de producción de rollos de papel, que concluyó el 15 de junio y actualmente está operativa principalmente con producción de La Madrina (rollos 16mts).

Fuente: SURGALARE S.A.

En marzo de 2023 llegó a la planta maquinaria para la línea de negocio "Molino de Papel". El montaje de molino, con asesoría de técnicos provenientes de China, finalizó en septiembre de 2023 cumpliendo con el cronograma de la empresa y empezando así con pruebas de arranque; actualmente se encuentra en una etapa de optimización. Así mismo, en agosto de 2023 se inició con la importación de una máquina de rollos pequeños que llegó a la planta en marzo de 2024. El montaje empezó en el primer trimestre de 2024 y a la fecha se encuentra en producción de los rollos marca "La Madrina" para la venta a clientes. Además, están en construcción de los nuevos galpones para la línea de conversión. Toda esta inversión se realizaría de acuerdo con la estrategia de crecimiento y expansión productiva de SURGALARE S.A.

RIESGO OPERATIVO

SURGALARE S.A. cuenta con diversas políticas y procedimientos para asegurar el cumplimiento de objetivos y mantener una gestión adecuada de las operaciones y los riesgos internos. Para mitigar el riesgo operacional, cuenta con pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen cobertura sobre cualquier situación de riesgo operacional que se presente en el proceso de producción. La compañía mantiene vigentes pólizas de seguro con las compañías *AIG Metropolitana Cía. de Seguros y Reaseguros S.A.*, *Seguros Alianza S.A.*, *Chubb Seguros Ecuador S.A.*, *Hispana de Seguros S.A.*, entre otras.

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Seguro contra todo riesgo de vehículo	Seguros Alianza S.A.	30/12/2024
Seguro contra todo riesgo de vehículo	Seguros Alianza S.A.	30/12/2024
Seguro contra todo riesgo de vehículo	Latina Seguros C.A.	13/3/2025
Seguro contra todo riesgo de vehículo	Latina Seguros C.A.	13/3/2025
Seguro contra todo riesgo de vehículo	Seguros Alianza S.A.	25/5/2025
Seguro contra todo riesgo de vehículo	Seguros Alianza S.A.	09/6/2025
Equipo y maquinaria de contratista	Latina Seguros C.A.	10/6/2025
Equipo y maquinaria de contratista	Latina Seguros C.A.	10/6/2025
Seguro contra todo riesgo de vehículo	Seguros Alianza S.A.	13/6/2025
Seguro contra todo riesgo de vehículo	AIG Metropolitana S.A.	20/7/2025

Equipo y maquinaria de contratista	Latina Seguros C.A.	10/6/2025
Equipo y maquinaria de contratista	Latina Seguros C.A.	10/8/2025
Multirisgo industrial	Latina Seguros C.A.	10/8/2025
Responsabilidad civil	Latina Seguros C.A.	10/8/2025
Seguro de crédito	Coface S.A.	31/8/2025
Incendio	Hispana de Seguros S.A.	25/10/2025
Seguro contra todo riesgo de vehículo	Seguros Alianza S.A.	11/11/2025
Garantía aduanera	Latina Seguros C.A.	14/3/2026

Fuente: SURGALARE S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe SURGALARE S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones y el Primer Programa de Papel Comercial, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00034225	3.000.000	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00005097	3.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido SURGALARE S.A.

LIQUIDEZ BURSÁTIL	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	82	21	3.000.000
Primer Programa de Papel Comercial	119	75	3.000.000

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

El 11 de noviembre de 2024, se celebró la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la compañía SURGALARE S.A. en donde se aprobó la Segunda Emisión de Obligaciones de la compañía por la suma de hasta USD10.000.000.

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	2.500.000	1.440	10,00%	Trimestral	Trimestral
	B	2.500.000	1.080	9,50%		
	C	2.500.000	1.440	10,00%		
	D	2.500.000	1.080	9,50%		
Garantía General	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Específica	Mercantil distinto de los patrimonios individuales del constituyente, beneficiario y de la fiduciaria; así como, de otros fideicomisos mercantiles que administre la fiduciaria, el mismo que será denominado como: "FIDEICOMISO MERCANTIL SURGALARE DOS". El presente contrato tiene por objeto recibir los flujos derivados de las facturas originadas en las ventas realizadas a los clientes (Edison Daniel Guerrero Molina, Luis Aníbal Mena Vásquez Comercializadora Injori Cia. Ltda., John Eduardo Zuñiga Pincay); por parte del constituyente y que, los mencionados flujos, sirvan para aprovisionar dentro de la cuenta del fideicomiso los recursos que se requiere para cancelar las obligaciones de los obligacionistas.					
Destino de los recursos	En su totalidad y a discreción de la compañía de acuerdo con sus necesidades a la adquisición de activo fijo consistente en maquinaria para producción de papel, capital de trabajo consistente en pago a proveedores y adquisición de materia prima para la nueva maquinaria y a la sustitución de deuda con entidades no vinculadas a la compañía.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días, 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto de la Emisión.					
Rescates anticipados	No se contempla redención, rescates anticipados, ni sorteos de los valores.					
Underwriting	La emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .					

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Estructurador Financiero	Casa de Valores Orión S.A.
Agente colocador	Casa de Valores Orión S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> ■ La relación deuda financiera sobre activos totales de la compañía no podrá superar 60% durante la vigencia de la emisión.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La tabla de amortización se basa en un supuesto que la colocación sería del 100%, considerando el 25% en cada clase.

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	2.500.000	156.250	62.500	218.750	2.343.750
2	2.343.750	156.250	58.594	214.844	2.187.500
3	2.187.500	156.250	54.688	210.938	2.031.250
4	2.031.250	156.250	50.781	207.031	1.875.000
5	1.875.000	156.250	46.875	203.125	1.718.750
6	1.718.750	156.250	42.969	199.219	1.562.500
7	1.562.500	156.250	39.063	195.313	1.406.250
8	1.406.250	156.250	35.156	191.406	1.250.000
9	1.250.000	156.250	31.250	187.500	1.093.750
10	1.093.750	156.250	27.344	183.594	937.500
11	937.500	156.250	23.438	179.688	781.250
12	781.250	156.250	19.531	175.781	625.000
13	625.000	156.250	15.625	171.875	468.750
14	468.750	156.250	11.719	167.969	312.500
15	312.500	156.250	7.813	164.063	156.250
16	156.250	156.250	3.906	160.156	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE B	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	2.500.000	208.333	59.375	267.708	2.291.667
2	2.291.667	208.333	54.427	262.760	2.083.333
3	2.083.333	208.333	49.479	257.813	1.875.000
4	1.875.000	208.333	44.531	252.865	1.666.667
5	1.666.667	208.333	39.583	247.917	1.458.333
6	1.458.333	208.333	34.635	242.969	1.250.000
7	1.250.000	208.333	29.687	238.021	1.041.667
8	1.041.667	208.333	24.740	233.073	833.333
9	833.333	208.333	19.792	228.125	625.000
10	625.000	208.333	14.844	223.177	416.667
11	416.667	208.333	9.896	218.229	208.333
12	208.333	208.333	4.948	213.281	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE C	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	2.500.000	156.250	62.500	218.750	2.343.750
2	2.343.750	156.250	58.594	214.844	2.187.500
3	2.187.500	156.250	54.688	210.938	2.031.250
4	2.031.250	156.250	50.781	207.031	1.875.000
5	1.875.000	156.250	46.875	203.125	1.718.750

6	1.718.750	156.250	42.969	199.219	1.562.500
7	1.562.500	156.250	39.063	195.313	1.406.250
8	1.406.250	156.250	35.156	191.406	1.250.000
9	1.250.000	156.250	31.250	187.500	1.093.750
10	1.093.750	156.250	27.344	183.594	937.500
11	937.500	156.250	23.438	179.688	781.250
12	781.250	156.250	19.531	175.781	625.000
13	625.000	156.250	15.625	171.875	468.750
14	468.750	156.250	11.719	167.969	312.500
15	312.500	156.250	7.813	164.063	156.250
16	156.250	156.250	3.906	160.156	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE D	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	2.500.000	208.333	59.375	267.708	2.291.667
2	2.291.667	208.333	54.427	262.760	2.083.333
3	2.083.333	208.333	49.479	257.813	1.875.000
4	1.875.000	208.333	44.531	252.865	1.666.667
5	1.666.667	208.333	39.583	247.917	1.458.333
6	1.458.333	208.333	34.635	242.969	1.250.000
7	1.250.000	208.333	29.687	238.021	1.041.667
8	1.041.667	208.333	24.740	233.073	833.333
9	833.333	208.333	19.792	228.125	625.000
10	625.000	208.333	14.844	223.177	416.667
11	416.667	208.333	9.896	218.229	208.333
12	208.333	208.333	4.948	213.281	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

GARANTÍA ESPECÍFICA

Adicionalmente a la garantía general la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de SURGALARE S.A. contará con una garantía específica consistente en un Fideicomiso Mercantil de Administración de flujos denominado FIDEICOMISO MERCANTIL SURGALARE DOS el cual recibirá los pagos de Luis Anival Mena Vásquez; Comercializadora Injori Cia. Ltda.; John Eduardo Zuñiga Pincay; Horacio Sierra Parrales. y los mantendrá en una cuenta independiente para el pago de los cupones de la presente Emisión.

Mediante este instrumento el constituyente, aporta, cede y transfiere al FIDEICOMISO MERCANTIL SURGALARE DOS, el derecho de cobro, esto es el derecho a percibir los flujos correspondientes a las facturas que se generen de los clientes seleccionados (Luis Anival Mena Vásquez; Comercializadora Injori Cia. Ltda.; John Eduardo Zuñiga Pincay; Horacio Sierra Parrales.) como consecuencia de las ventas presentes y futuras.

El contrato del FIDEICOMISO MERCANTIL SURGALARE DOS tiene por objeto recibir los flujos derivados de las facturas originados en las ventas a los clientes seleccionados por parte del constituyente y que, los mencionados flujos sirvan para provisionar dentro de la cuenta del FIDEICOMISO MERCANTIL SURGALARE DOS los recursos que requiere trimestralmente.

Por otra parte, el FIDEICOMISO MERCANTIL SURGALARE DOS deberá cumplir las siguientes instrucciones irrevocables, mencionadas en la escritura:

- “Ejercer todas las acciones y derechos inherentes a la calidad de representante legal del Fideicomiso Mercantil, ajustándose exclusivamente a los lineamientos y obligaciones determinadas en la Ley y el presente contrato.
- Recibir de parte del constituyente, el aporte inicial de los recursos dispuesto en la cláusula quinta del presente contrato y abrir la cuenta del fideicomiso en la Institución Financiera que notifique por escrito el constituyente a la fiduciaria e integrar inicialmente, el fondo operativo. La cuenta del fideicomiso se abrirá en una Institución Financiera sujeta al control de la Superintendencia de Bancos, operativa en territorio nacional y que cuente con calificación de riesgo al menos AA otorgada por una calificador de riesgos autorizada.
- Recibir en la cuenta del fideicomiso los flujos derivados del derecho de cobro de las facturas del cliente seleccionado. La recepción de flujos por parte del Fideicomiso se ejecutará desde la fecha de aceptación por parte del cliente seleccionado en realizar los pagos al Fideicomiso y mientras se encuentre vigente el negocio fiduciario.

- Provisionar y acumular, la suma de dinero correspondiente y necesaria para el pago del cupón o cuota inmediato posterior (amortización de capital y pago de intereses) de las obligaciones, en estricta proporción a las obligaciones que hayan sido efectivamente colocadas entre los obligacionistas.
- Siempre que las provisiones mensuales señaladas se encuentren completas al cien por ciento (100%) de su cuantía máxima, la fiduciaria restituirá o entregará al constituyente el remanente de los flujos.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de octubre de 2024, la compañía posee un total de activos de USD 29,44 millones, de los cuales USD 18,50 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 14,80 millones.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión es: “Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (OCTUBRE 2024)	MONTO (USD)
Activo Total	29.439.978
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	6.438.131
Inventarios	
Maquinaria y equipos	
Terrenos	
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	4.500.600
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total activos menos deducciones	18.501.247
80 % Activos menos deducciones	14.800.997

Fuente: SURGALARE S.A.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Segunda Emisión de Obligaciones, junto con las demás obligaciones en circulación representaron 59,54% del 200% del patrimonio al 31 de octubre de 2024 y 119,07% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (OCTUBRE 2024)	MONTO (USD)
Patrimonio	12.177.813
200% Patrimonio	24.355.626
Primera Emisión de Obligaciones	1.500.600

200% PATRIMONIO (OCTUBRE 2024)	MONTO (USD)
Primer Programa de Papel Comercial	3.000.000
Nueva Segunda Emisión de Obligaciones	10.000.000
Total Emisiones	14.500.600
Total Emisiones/200% Patrimonio	59,54%

Fuente: SURGALARE S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

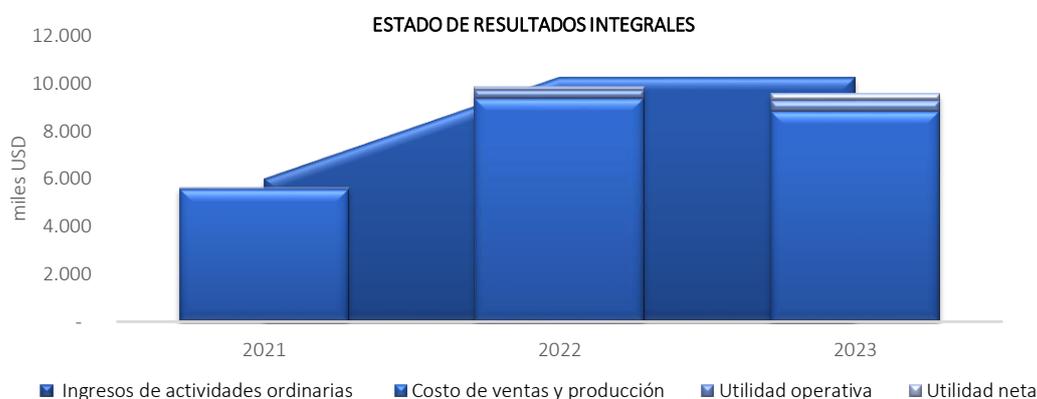
El presente análisis fue realizado con base a los Estados Financieros del año 2021 auditados por Castro Mora Asociados Auditores y Consultores y de los años 2022 y 2023 auditados por Russell Bedford Ecuador S.A. Estos informes de auditoría no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte octubre de 2023 y octubre de 2024.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

SURGALARE S.A. tiene como actividad principal el reciclaje de todo tipo de papel, cartón, y otros materiales para su comercialización, y venta al por mayor y menor de los materiales de reciclamiento y actividades de reciclaje en general. Los ingresos provienen principalmente del procesamiento de desperdicios y desechos metálicos y no metálicos, y de otros artículos para convertirlos en materias primas secundarias, normalmente mediante un proceso de transformación mecánica o química, separación y planificación de materiales recuperables de corrientes de desechos no peligrosos (basura); separación y planificación en categorías distintas de materiales recuperables mezclados como: cartón, papel, plástico, peet, botellas de plástico, chatarra, textil, madera, vidrios, desechos electrónicos; así como la transferencia de riesgos y beneficios a través de la factura entregada al cliente.

Las ventas crecieron un 70,60% entre 2021 y 2022, al pasar de USD 5,99 millones a USD 10,22 millones; comportamiento que se atribuyó al aumento en el volumen de producción. En 2023, el nivel de ingresos se mantuvo estable y alcanzó USD 10,21 millones, una cifra que presenta una disminución anual muy marginal de 0,09%. Estos resultados se encuentran en línea con la estrategia de la empresa de aumentar la participación en el mercado local con nuevas líneas de producción y el aumento de la propiedad planta y equipo que ha permitido una mayor capacidad productiva entre 2021 y 2023.

A octubre de 2024, la compañía registró ventas por USD 7,79 millones, lo que en el análisis interanual evidenció una disminución de 2,16% con respecto a octubre de 2023, cuando las ventas registraron USD 7,96 millones. Esto se debe a que, en el año 2023, un 100% del material reciclado se vendía a clientes, mientras que a partir de agosto de 2023 la mayor parte del material reciclado no se vende y se convierte en materia prima del molino de papel ya en producción.



Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023

La compañía mantuvo concentradas sus ventas en promedio alrededor del 80% en la línea de reciclado, que se compone principalmente de papel *tissue* y papel higiénico, Esta composición cambió a octubre 2024, siendo la línea más representativa conversión con 66,97%, seguido de reciclado con un 30,97% y la diferencia correspondió a molinos y otros ingresos.

El costo de ventas está determinado principalmente por costos de producción relacionados a transporte, sueldos, mantenimientos, suministros y materiales. Se debe considerar que parte del costo está ligado a la compra de

material adquirido que se realiza con pago al contado, además que en ocasiones al no contar con materia prima nacional la empresa debe importar materia prima para la producción de bienes.

El comportamiento del costo de ventas durante el periodo respondió al crecimiento y estabilización de las operaciones de la empresa, por lo que tuvo una marcada tendencia a la baja y pasó a un 92,48% en 2021 a un 91,64% en 2022 y finalmente a 86,42% en 2023. Este comportamiento se ha conseguido mediante estrategias de mayor inversión en maquinaria y equipos para aumentar la producción, lo que permite llegar a economías de escala que resultan en una mayor optimización del costo de ventas.

La optimización del costo de ventas entre 2021 y 2023, junto con el nivel de ventas alcanzado en cada año, tienen como resultado un margen bruto creciente tanto en valor monetario como en participación sobre ingresos. En 2021 la utilidad bruta fue USD 450 mil con una representación de 7,52% de las ventas, incrementando en 2022 a USD 854 mil y una representación de 8,36% sobre las ventas. Finalmente, en 2023 estas cifras llegaron a su punto máximo, sumando USD 1,39 millones y con una participación de 13,58%.

En el caso del período interanual, se observa una notable optimización en el costo de ventas, ya que en octubre de 2023 este fue del 82,95%, cifra que descendió a 68,78% en octubre de 2024. Este cambio responde a la estrategia de crecimiento planificada hace cinco años, que comenzó con la inversión en la línea de molino de papel. Con esta línea se producen bobinas de *tissue* propias, las cuales luego pasan a la línea de conversión para la fabricación de los rollos (producto terminado). Esto asegura la producción continua de la línea de conversión y contribuye a la reducción en el costo de la materia prima (bobinas), lo que, a su vez, genera un incremento importante en el margen bruto, a pesar de un nivel menor de ventas.

Cabe destacar que la línea del molino utiliza como materia prima el reciclado, el cual se acopia en la línea de reciclado, que cuenta con más de 10 años de operación y alrededor de 400 puntos verdes en todo el país. De esta manera, se optimizaron significativamente los costos y se incrementó el margen bruto, que pasó de USD 1,36 millones (17,05%) a USD 2,43 millones (31,22%) en el período interanual.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Coherente con una expansión de las actividades a lo largo de los últimos tres años, la estructura de gastos operativos también presenta un crecimiento. Los gastos más representativos fueron los de sueldos y beneficios sociales, transporte, honorarios y servicios profesionales, alquiler y mantenimiento. En el año 2021 los gastos de administración y ventas registró una participación pasó 6,66% con un total de USD 399 mil, aumentando a USD 508 mil en 2022, aunque la participación bajó a 4,97% dado el notable incremento de ventas entre esos dos años. En 2023, la participación incrementó a 9,27% con un total de USD 947 mil antes mayores gastos en los cinco rubros mencionados.

A pesar del incremento en términos monetarios de los gastos operativos, el incremento de la utilidad bruta entre 2021 y 2023 causó que la utilidad operativa pase de USD 51 mil (0,86%) a USD 439 mil (4,30) en el periodo, creciente tanto en valor como en participación.

Un comportamiento similar se observa en el período interanual: a octubre de 2024, los gastos de administración y ventas alcanzaron un monto de USD 1,50 millones, lo que refleja un aumento en su participación sobre las ventas, al pasar del 8,90% en octubre de 2023 al 19,25% en octubre de 2024. Sin embargo, el margen operativo fue superior al reportado en el año anterior, alcanzando los USD 932 mil, lo que representó el 11,97% de los ingresos (frente al 8,15% en octubre de 2023). Este comportamiento es coherente con la optimización del costo de ventas, derivada de la mejora en los procesos productivos y de la inversión en maquinaria, que permitió un crecimiento en la escala de producción.

A pesar de un aumento de los niveles de deuda entre 2022 y 2023, los gastos financieros se reducen en aproximadamente USD 77 mil, lo que responde a la estrategia de reemplazo de deuda con IFIS con costos altos por financiamiento con mejores condiciones que se ha trabajado desde 2023 tanto con la banca como en Mercado de Valores, incluyendo la Primera Emisión de Obligaciones y el Primer Programa de Papel Comercial. Este comportamiento cambió a octubre de 2024, cuando los gastos financieros fueron de USD 256 mil, un valor 3,29% mayor a USD 163 mil a octubre de 2023, coherente con el crecimiento de la deuda financiera para financiar el crecimiento de la planta productiva. Consecuentemente, la generación de EBITDA se mantuvo creciente, también impulsada por los niveles de utilidad operativa y mayores gastos por depreciación. En 2021 presentó una cobertura sobre gastos financieros de 1,40, que pasó a 1,55 en 2022 y a 3,29 veces en 2023, un indicador que se considera más que adecuado. A octubre de 2024, el EBITDA cubre en 3,76 veces los gastos financieros.

Adicionalmente, SURGALARE S.A. obtuvo ingresos no operacionales crecientes que, a diciembre 2023 incluyen principalmente ingresos por reembolsos de gastos, así como otros egresos por reembolsos.

En línea con el nivel de ventas que se ha mantenido superior a USD 10 millones en 2022 y 2023, así como la optimización del costo de ventas que llevó a una utilidad operativa creciente, la utilidad neta también presentó una tendencia al alza, registrando valores de USD 16 mil en 2021, de USD 140 mil en 2022 y de USD 300 mil en 2023. Estas cifras reflejan un ROE promedio de 7% en los últimos tres años.

A octubre de 2024, la utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta evidenció resultados superiores a los mantenidos en octubre de 2023 alcanzando USD 706 mil, un crecimiento de 28,30% gracias a la optimización del costo de ventas.

CALIDAD DE ACTIVOS

En cuanto al comportamiento de los activos, la compañía presentó una tendencia creciente año tras año, lo que es coherente en una empresa que está en proceso de crecimiento mediante inversiones que permiten expandir la capacidad productiva. En concreto, el activo de la empresa creció 174,56% entre 2021 y 2023, a pasar de USD 6,92 millones a USD 19,01 millones. A octubre de 2024, el activo suma USD 29,44 millones.

Dado el giro de negocio de la compañía, el grueso de los activos se concentra en cuentas por cobrar comerciales, propiedad, planta y equipo (incluyendo terrenos, construcciones en curso y depreciación acumulada), inventarios, y activos por impuestos corrientes. A diciembre 2023 un 86,11% de los activos totales se concentró en estas cuentas. Hasta 2022, el activo se concentraba en la porción corriente, pero en 2023 el incremento de inversiones en el activo fijo causó que la porción no corriente pase a ser la más representativo con un 56,88% de participación, situación que se mantuvo a octubre de 2024 con 63,44%.

A pesar de una mayor participación de los activos no corrientes en el último año, el índice de liquidez se mantuvo superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por las políticas de cobro las cuales establecen que el periodo de vencimiento no será superior a 60 días. A octubre 2024, el índice de liquidez fue de 1,24 veces.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros internos octubre 2023 y octubre 2024

En el periodo histórico, las cuentas por cobrar se concentraron en su mayoría en clientes no relacionados y únicamente en el corto plazo. Presentaron una tendencia a la baja al pasar de un valor de USD 4,75 millones en 2021 a USD 2,13 millones en 2023. Este comportamiento indica menores días de cobro, que pasaron de 285 a 75 en el mismo periodo, beneficiando a los flujos de la compañía. Las cuentas por cobrar a clientes representan las ventas a crédito con vencimientos promedio hasta 30 días y no generan intereses.

A octubre de 2024 la cartera comercial suma USD 4,29 millones, representa 14,58% del activo y refleja 165 días de cobro.

ANTIGÜEDAD CARTERA	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
Por vencer	20,66%	64,71%
Vencido	79,34%	35,29%
1 a 60 días	40,71%	35,10%
61 a 120 días	9,49%	0,09%
121 a 180 días	0,98%	0,10%
Más de 180 días	28,16%	-
Total	100,00%	100,00%

Fuente: SURGALARE S.A

En cuanto a la calidad de la cartera, existe una recuperación entre octubre de 2023 y octubre de 2024 ante una disminución de la participación de cartera vigente a causa de una reestructuración de cuentas antiguas con

compañías que en su momento eran relacionadas (2021 - 2022). Actualmente la Compañía realiza convenios para proceder de manera contable a dar de baja a dichas cuentas y estiman que para la próxima actualización de calificación de riesgo se tendrá regularizado este tema. Cabe mencionar que SURGALARE S.A. cuenta con un seguro de crédito para todas sus cuentas por cobrar comerciales.

A octubre de 2024, SURGALARE S.A. mantiene una adecuada diversificación de clientes que se ratificó con un índice de *Herfindahl* de 172 puntos, por lo que presenta una concentración baja. Su principal cliente es Productos Familia Sancela del Ecuador S.A. Entre sus políticas, para brindar un servicio con altos niveles de eficiencia a través de planes y acciones estratégicas para poder mantener una adecuada cartera de clientes y contribuir con las necesidades de la empresa, están:

- Todo cliente nuevo inicia la relación comercial al contado y debe cancelar 100% del pedido solicitado. Una vez confirmado el pago se aprobará producción y despacho.
- El ejecutivo comercial debe ser responsable de informar al departamento de crédito y cobranzas la cancelación de las ventas al contado para proceder a aprobar los pedidos respectivos.
- **Tiempo:** El tiempo mínimo para que el cliente solicite días crédito es de 6 meses de relación comercial, posterior a ello se realizará un análisis y evaluación y de acuerdo con su historial crediticio y demás parámetros, se concederá de 8 a 15 días de crédito con cheque post fechado al vencimiento.
- De acuerdo con el comportamiento crediticio del cliente y de acuerdo con sus necesidades y volumen de compra, el cliente puede solicitar ampliación de días de crédito. Los días de crédito que pueden ser aprobado son: 21, 30 y 45 días. Las formas de pagos son: mediante cheque o transferencias bancarias.
- **Crédito inicial:** Es el monto máximo otorgado para los nuevos clientes y que es el resultado de la evaluación crediticia. Los documentos necesarios para todo cliente nuevo son los siguientes: RUC, copia de cédula y certificado de votación del representante legal de la Cía. o persona natural, 2 referencias bancarias, solicitud de crédito, balances de la compañía (formulario 101, los dos últimos años).
- La capacidad de pagos y capital de un cliente que solicite días de crédito son evaluados utilizando los siguientes índices financieros: razón de circulante, prueba del ácido o razón de solvencia inmediata, rotación de cuentas por cobrar y periodo medio de cobros, periodo medio de pago antigüedad de las cuentas por pagar, rotación de inventarios, margen de utilidad neta operativa.
- El cliente será evaluado por mediante el buró de crédito y ratios financieros.
- Los pedidos de producción y despacho son aprobados por el departamento de Crédito y Cobranzas. Si el cliente se encuentra vencido; Crédito y Cobranzas gestionará el pago del pedido solicitado más un abono considerable a la cuenta, con el objetivo de no incrementar la cartera total, disminuir el vencido y refrescar los días de antigüedad.
- Descuentos por pronto pago: Es un porcentaje de descuento en caso de que el cliente pague anticipadamente.
- El límite máximo de vencimiento es 60 días.
- En caso de que el cliente no llegue a un compromiso de pagos, será enviado al área legal, quien se encargará de hacer la cobranza extrajudicial y judicial.
- Toda información solicitada por el cliente relacionado con la actividad comercial debe de ser proporcionada por el ejecutivo de ventas.

Las políticas de crédito y cobranza establecen los lineamientos que permitirán al área comercial y al departamento de crédito y cobranza negociar con sus clientes con la finalidad de mantener una cartera sana y confiable.

Los inventarios se componen principalmente por materia prima de bobinas para la elaboración de papel higiénico, limpión y servilletas y productos terminados como pacas embaladas de papel bond impreso, dúplex, *polyboard*, periódico, *tetrapack*, y papel químico, ubicados en las bodegas de Quito y Guayaquil. Mantuvo una tendencia creciente entre 2021 y octubre de 2024 ante los niveles de ventas y mayor producción, pasando de USD 394 mil a USD 1,29 millones en ese periodo. Estas cifras reflejan días de existencia crecientes que alcanzaron 54 días en 2023 y 72 días a octubre de 2024.

Por otro lado, debido al giro de negocio de la industria y alineado con la estrategia comercial, la propiedad, planta y equipo presenta un incremento importante de 1.099,01% en el periodo, pasando de USD 152 mil en 2021 a USD 1,83 millones en 2023 por adiciones y revalúos en maquinaria, equipos, y vehículos que han permitido expandir la capacidad productiva de SURGALARE S.A. Durante el año 2023, adiciones incluyen principalmente los desembolsos efectuados para la construcción de un galpón industrial, compra de maquinaria consistente en el molino de *tissue* y línea automática de rollos pequeños por USD 3,6 millones.

De igual manera, en 2023 se adquirió un terreno ubicado en la lotización Las Ferias, cantón Durán por USD 400 mil mediante escritura de compraventa, constitución de hipoteca abierta y prohibición voluntaria de enajenar y gravar, celebrada el 21 de junio del 2023, que junto con un revaluó por USD 313 mil, llevó a los terrenos a un total de USD 5,24 millones. Hasta octubre 2024 el terreno registró un valor de USD 6,39 millones.

Con fecha diciembre 31 del 2023, la Compañía reconoció un total de USD 998.525 en activo y otros resultados integrales cuenta patrimonial, el superávit por revaluación de una maquinaria para fabricar papel *tissue*. Para determinar su valor razonable, se contrató los servicios de un perito calificado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS). El avalúo se efectuó en base a normas internacionales de valoración y fue determinado con base a un enfoque de mercado comparable que refleja los precios de transacciones para propiedades y equipos similares.

A octubre de 2024, existe un rubro de USD 6,57 millones en obras en curso que corresponden a las construcciones en proceso del Molino y la nueva nave para la línea de conversión, así como oficinas administrativas. También están las adecuaciones que se están realizando en el centro de acopio ubicado en Quito. En estos nuevos galpones de conversión se instaló la línea nueva de rollos que se importa de China y que culminó su montaje el en junio de 2024 y está al momento operativa. También se va a trasladar la maquinaria de las bodegas (alquiladas en Fabrilana) de conversión y se dejará de alquilar dichas bodegas. Hasta octubre 2024 la propiedad planta y equipo se incrementó a USD 18,68 millones crecimiento que corresponde a la a la obra de la nave de conversión y centro de acopio que está ubicada en Durán.

Considerando el nivel de activos y los resultados de la empresa en el periodo, el ROA ha mantenido una tendencia creciente durante el periodo de análisis, ubicándose en 2% en 2023 y en 6,96% a octubre de 2024.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El análisis de la estructura de financiamiento evidencia que SURGALARE S.A. financia las operaciones principalmente mediante los créditos de proveedores, instituciones financieras y Mercado de Valores. El pasivo total mantuvo una tendencia creciente, de 66,63% entre 2021 y 2023; en 2022 aumentó a causa de incrementos en las cuentas por pagar y en 2023 por mayor deuda con costo. Hasta 2021, un 100% del pasivo se concentraba en el corto plazo, comportamiento que cambió en 2022 con la introducción de préstamos con entidades financieras a largo plazo. El pasivo cerró el año 2023 en un total de USD 19,01 millones, concentrado en 56,88% en su porción no corriente, cifras que pasaron a USD 17,26 millones y a 49,99% a octubre de 2024.

La fuente de financiamiento más representativa son los recursos de proveedores, que representan las facturas de terceros para la compra de bienes y contratación de servicios para su uso en el giro normal del negocio, que no devengan intereses y tienen vencimientos de hasta 90 días. El proveedor principal es el Molino propio de SURGALARE S.A, Fabrica Papelera Bella Papel Bellapapel S.A. y Kingas S.A., concentrando una porción importante de las cuentas por pagar. Los días de pago fluctuaron año a año y se ubicaron en 99 días en 2023, considerando también que desde 2022 fueron superiores a los días de cobro, algo beneficioso para los flujos de la compañía y que evidencia las posibilidades de fondeo a través de proveedores.

A octubre de 2024 este rubro de cuentas por pagar proveedores y relacionados presentó un crecimiento a lo registrado al cierre de 2023, contabilizando USD 4,01 millones y representando 22,23% del pasivo total.



Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros internos octubre 2023 y octubre 2024

A pesar del incremento en cartera e inventarios, el incremento en mayor proporción de las cuentas por pagar permitió a SURGALARE S.A. mantener un flujo de actividades de operación positivo en 2021 y 2022, que permitió una disminución importante de la deuda entre esos años a pesar de las inversiones realizadas, considerando que en 2021 la deuda se componía principalmente por facturas comerciales negociables. En 2022 se incurrió por primera vez en deuda a largo plazo por USD 148 mil, sin embargo, el pago de las Facturas Comerciales llevó a una disminución total de la deuda de 93,10%.

En 2023, niveles altos de cartera e inventario causaron que el flujo a nivel operativo sea negativo. Además, considerando el plan agresivo de inversión para expandir la capacidad productiva de la compañía, se requirió de un mayor financiamiento que provino de fuentes externas, produciendo así un flujo de financiamiento positivo y un incremento de la deuda a USD 4,81 millones, una cifra similar a la de 2021. Sin embargo, la estructura se diversificó más allá de las facturas comerciales a través de operaciones de mayor peso con la banca privada y la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores. Es importante destacar que el destino de los recursos de la Emisión de Obligaciones, según el Prospecto de Oferta Pública, fueron destinados a la construcción de una nave industrial, la compra de maquinaria consistente en el Molino de *tissue* y línea automática de rollos pequeños y para capital de trabajo.

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
	Obligaciones con entidades financieras CP	60	0	804	350
Obligaciones emitidas CP	-	-	1.000	250	1.062
Préstamos con terceros CP	4.712	181	723	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	-	148	1.018	444	4.174
Obligaciones emitidas LP	-	-	1.251	2.250	3.435
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	4.772	329	4.795	3.294	9.912
Efectivo y equivalentes al efectivo	46	129	701	307	448
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	-	-	-	-
Deuda neta	4.726	201	4.095	2.987	9.464

Fuente: Esta Estados financieros auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros internos octubre 2023 y octubre 2024

A octubre de 2024 la deuda incrementó a USD 9,91 millones, concentrada principalmente en las obligaciones bancarias a corto plazo y la porción a largo plazo de obligaciones en el Mercado de Valores. Además, en 2024 se aprobó y colocó parte de los valores del Primer Programa de Papel Comercial, aumentando las fuentes de financiamiento de la compañía. La deuda con entidades financieras se compone por bancos e instituciones financieras locales, con vencimientos hasta el año 2029 y una tasa de interés promedio ponderada de 11,95%.

Por otra parte, el patrimonio neto de la empresa mantuvo una tendencia al alza, aumentando significativamente al pasar de USD 121 mil en 2021 a USD 7,68 millones en 2023. Únicamente en 2022 aumentó 3.873% anual favorecido principalmente por el superávit por revaluación que contempla la revalorización de terrenos agrícolas categorizándolos como industriales elevando su precio por metro cuadrado y por un aumento en el capital

suscrito a un valor de USD 480 mil (con fecha 6 de septiembre del 2022, en la ciudad de San Jacinto de Yaguachi, provincia del Guayas mediante escritura inscribieron el aumento de capital por USD 480,000 correspondiente a 480,000 acciones cada una valorada en USD 1,00).

Estos dos aumentos significaron que la empresa se financió en una mayor porción con recursos propios, comportamiento que se mantuvo en 2023 ante nuevas revalorizaciones y un aporte para futuras capitalizaciones de USD 1,58 millones. A octubre de 2024, el patrimonio suma USD 12,18 millones, cifra impulsada por las ganancias del periodo.

El incremento en el patrimonio llevó a que el apalancamiento sea decreciente en el periodo, llegando a un valor de 1,48 veces en 2023 a pesar del incremento de la deuda. A octubre de 2024, el incremento en deuda causó un incremento en el pasivo en igual proporción al aumento del patrimonio, por lo que el apalancamiento se mantuvo estable en 1,42 veces.

PROYECCIONES GLOBAL RATINGS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

El análisis contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera de la empresa basadas en los resultados reales de la compañía en un horizonte de tres años, considerando que SURGALARE S.A. se encuentra en un momento de expansión, para lo que es necesario invertir en maquinaria y ampliar el portafolio de clientes.

- **Ingresos por ventas:** Gracias a la inversión en el nuevo molino de papel y la línea de conversión automática de rollos pequeños, la empresa incrementará su producción en la línea de producto terminado. La ampliación de la línea se dio como respuesta a una creciente demanda y optimización de los canales comerciales, lo que representará un ingreso adicional.
- **Margen bruto:** Al ser este incremento en producción fruto de la implementación de la nueva línea de producto terminado, el costo de ventas del producto se reduce considerablemente, tomando en cuenta que la empresa solo tendrá que comprar material reciclado en bruto para internamente procesarlo. Si bien la ampliación de la línea de producción implicó incrementos en los gastos de mano de obra directa y otros costos de fabricación, el ahorro en la compra de insumos generaría una disminución de los costos de venta totales, mejorando aún más el margen bruto.
- **Margen neto:** Gracias a lo mencionado anteriormente, la empresa estima incrementar significativamente su margen neto entre 2023 y 2024.

En este sentido, y en función del comportamiento registrado hasta octubre de 2024, las proyecciones de ventas consideran un decrecimiento de 7% al término de 2024, producto la utilización de reciclado para el proceso productivo propio y abastecer a la demanda actual. En 2025 el crecimiento de ingresos operacionales sería de 11%, impulsado por las inversiones realizadas en maquinaria que ya se encontrarían en producción y el nuevo molino que permitiría incrementar la capacidad productiva y capturar nuevos clientes.

El costo de ventas relacionado con la obtención de materia prima se proyecta a la baja en todo el periodo 2024-2026. Esto ocurriría debido al uso de material reciclado como materia prima para el molino de papel, lo que a su vez generaría mayores márgenes. Se estima que el costo de ventas alcance un 69% en 2024, similar al registrado hasta octubre, evidenciando una optimización hacia 67% en 2025 y 60% en 2028.

Estas consideraciones llevarían a un margen bruto creciente entre 2024 y 2028, efecto del aumento en las ventas y optimización del costo, lo que podría resultar conservador considerando que las condiciones de la infraestructura mejorarían y se podría contar con mayor material para cubrir las solicitudes de los clientes.

Los gastos de administración y de ventas incrementarían en función del comportamiento de ventas, a la necesidad de mayor mercadeo de los productos y al crecimiento de la compañía en años futuros. Estos podrían variar según las estrategias adoptadas por la compañía, aunque se espera que representen en promedio 17,38% de los ingresos.

El comportamiento antes detallado lleva a que la utilidad operativa se proyecte positiva y creciente en los próximos tres años. Los gastos financieros seguirían proviniendo del financiamiento con nuevos préstamos con entidades financieras y Mercado de Valores. Considerando la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones, la deuda llegaría a su máximo en 2025, e iría decreciendo de año a año. A pesar de estos incrementos, el crecimiento de la empresa y la optimización del costo permitirían que la utilidad neta en el periodo 2025-2028 sea creciente y reflejando un ROE promedio de 6,10%.

Al cierre del periodo 2024 se prevé activos alcancen USD 29 millones. La propiedad, planta y equipo mantendría su comportamiento creciente hasta 2026 según los planes de inversión en maquinaria con la finalidad de disponer de espacios apropiados para incrementar la producción y posteriormente disminuiría producto del crecimiento de la depreciación acumulada.; en concreto, se esperaría que las construcciones en curso pasen a formar parte de la propiedad, planta y equipo a lo largo de los años, aumentando las cifras de activo fijo de la compañía. Se espera que las inversiones se mantendrían de cara a 2026, coherente con la expansión de la productividad de la compañía en los siguientes años.

A pesar de que el nivel de ingresos y la utilidad alcanzada permitiría un flujo de actividades de operación positiva a partir del año 2025, se debe considerar que el incremento de productividad y el aumento de ingresos se verían reflejados en aumentos considerables en las cuentas por cobrar (días de cobro crecientes entre 100 días y 150 días) y en los inventarios (entre 77 días y 85 días), lo que crearía una mayor necesidad de fondeo externo. Consecuentemente, en 2025 la deuda con costo con entidades financieras y en el Mercado de Valores incrementaría, con un total que podría llegar hasta USD 16,43 millones. Sin embargo, el total de deuda podría disminuir en 2026 y 2028 mediante la amortización de obligaciones con el Mercado de Valores y menores inversiones.

Cualquier inversión adicional a la contemplada en las proyecciones, ya sea en activos fijos, inventarios o aumento de cartera, requeriría de una fuente de financiamiento adicional, lo que podría impulsar al alza los niveles de endeudamiento por encima de los proyectados.

La cobertura del EBITDA, beneficiada por los niveles de utilidad operativa, permitiría una cobertura sobre los gastos financieros que se prevé que se mantendría en niveles adecuados durante el periodo proyectado, y que fluctuaría en función de la adquisición de deuda con costo que derivará en mayores o menores gastos financieros.

Por otra parte, el patrimonio neto se proyecta en crecimiento constante en el periodo 2024-2028 a través de las ganancias acumuladas y el aporte para futuras capitalizaciones, que permitiría mantener niveles de apalancamiento adecuados y decrecientes.

Por efecto de las premisas señaladas los índices proyectados para SURGALARE S.A. conforman un escenario prometedor. El aumento en ingresos generaría resultados consistentemente positivos, un EBITDA apropiado con una cobertura adecuada sobre los gastos financieros, una deuda neta controlada y a la baja a partir de 2025 y flujos operativos positivos.

Es opinión de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tendría la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones mantenidas en el Mercado de Valores.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

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 vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

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

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 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 y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El informe de la Segunda Emisión de Obligaciones de SURGALARE S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.

Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
ACTIVO	6.925	13.061	19.013	29.000	35.195	35.215	34.354	35.471	15.657	29.440
Activo corriente	6.779	7.968	8.199	10.213	11.266	10.114	11.370	11.587	6.659	10.729
Efectivo y equivalentes al efectivo	46	129	701	171	1.246	239	912	529	307	448
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	4.748	2.678	2.134	3.957	3.514	3.250	3.608	4.005	2.530	4.294
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	187	1.278	362	543	575	587	599	611	331	629
Anticipos a proveedores	89	631	1.112	1.390	1.460	1.489	1.519	1.549	1.017	1.427
Inventarios	394	1.023	1.334	1.402	1.668	1.690	1.818	1.922	714	1.285
Activos por impuestos corrientes	1.171	2.075	2.218	2.661	2.715	2.769	2.824	2.881	2.043	2.557
Otros activos corrientes	145	155	338	88	89	89	90	91	(284)	89
Activo no corriente	146	5.093	10.814	18.787	23.929	25.101	22.984	23.884	8.999	18.711
Propiedades, planta y equipo	152	501	1.823	6.307	7.569	7.720	13.896	15.286	888	5.820
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(14)	(34)	(124)	(214)	(348)	(551)	(854)	(1.172)	(106)	(107)
Terrenos	-	4.531	5.244	6.390	6.390	6.390	6.390	6.390	4.931	6.390
Construcciones en curso	-	88	3.743	6.176	10.191	11.414	3.424	3.253	3.278	6.573
Otros activos no corrientes	8	8	127	127	127	127	127	127	8	35
PASIVO	6.804	8.269	11.338	17.044	23.132	22.750	20.648	19.663	10.148	17.262
Pasivo corriente	6.804	7.627	8.120	9.114	11.795	9.950	8.399	7.194	5.500	8.629
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	553	3.875	2.436	1.820	1.962	2.113	2.273	2.403	2.099	1.729
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	27	927	916	962	981	1.000	1.020	1.041	489	2.281
Obligaciones con entidades financieras CP	60	0	804	1.150	1.339	1.529	1.000	950	350	1.241
Obligaciones emitidas CP	-	-	1.000	2.883	5.168	2.917	1.667	313	250	1.062
Préstamos con terceros CP	4.712	181	723	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	12	62	176	281	287	292	298	304	107	268
Otros pasivos corrientes	1.441	2.581	2.066	2.018	2.059	2.099	2.141	2.184	2.205	2.048
Pasivo no corriente	-	643	3.218	7.930	11.337	12.800	12.249	12.469	4.648	8.633
Obligaciones con entidades financieras LP	-	148	1.018	6.368	5.029	9.300	10.300	10.739	444	4.174
Obligaciones emitidas LP	-	-	1.251	251	4.896	1.979	313	-	2.250	3.435
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	-	495	950	1.311	1.413	1.521	1.636	1.730	1.654	1.016
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-	300	9
PATRIMONIO NETO	121	4.792	7.675	11.956	12.063	12.464	13.706	15.808	5.510	12.178
Capital suscrito o asignado	1	481	481	794	794	794	794	794	481	794
Reserva legal	10	22	22	22	70	81	121	245	22	22
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	95	98	238	538	974	1.070	1.432	2.549	238	538
Ganancia o pérdida neta del periodo	16	140	300	485	107	401	1.242	2.103	551	706
Otras cuentas patrimoniales	-	4.051	6.634	10.117	10.117	10.117	10.117	10.117	4.218	10.117

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	5.991	10.220	10.211	9.497	10.541	11.701	12.988	14.416	7.961	7.789
Costo de ventas y producción	5.540	9.366	8.825	6.553	7.063	7.605	8.182	8.650	6.603	5.357
Margen bruto	450	854	1.386	2.944	3.479	4.095	4.805	5.767	1.357	2.431
(-) Gastos de administración	(399)	(508)	(947)	(1.941)	(1.980)	(2.019)	(2.060)	(2.101)	(709)	(1.499)
Utilidad operativa	51	347	439	1.003	1.499	2.076	2.746	3.666	648	932
(-) Gastos financieros	(41)	(238)	(160)	(356)	(1.458)	(1.587)	(954)	(540)	(163)	(256)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	14	111	197	114	126	140	156	173	65	30
Utilidad antes de participación e impuestos	24	220	476	760	167	630	1.948	3.298	551	706
(-) Participación trabajadores	(4)	(33)	(71)	(114)	(25)	(94)	(292)	(495)	-	-
Utilidad antes de impuestos	21	187	404	646	142	535	1.655	2.804	551	706
(-) Gasto por impuesto a la renta	(5)	(47)	(104)	(162)	(36)	(134)	(414)	(701)	-	-
Utilidad neta	16	140	300	485	107	401	1.242	2.103	551	706
EBITDA	57	368	528	1.093	1.634	2.278	3.049	3.984	720	962

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
Flujo Actividades de Operación	81	133	(132)	(2.165)	552	1.055	1.285	2.093	1.344	(2.520)
Flujo Actividades de Inversión	(107)	(437)	(4.492)	(8.063)	(5.276)	(1.374)	1.813	(1.218)	(4.024)	(8.019)
Flujo Actividades de Financiamiento	53	386	5.196	9.699	5.798	(688)	(2.425)	(1.257)	2.859	10.286
Saldo Inicial de Efectivo	19	46	129	701	171	1.246	239	912	129	701
Flujo del período	27	83	572	(529)	1.075	(1.007)	673	(383)	179	(253)
Saldo Final de efectivo	46	129	701	171	1.246	239	912	529	307	448

ÍNDICES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
MÁRGENES										
Costo de Ventas / Ventas	92%	92%	86%	69%	67%	65%	63%	60%	83%	69%
Margen Bruto/Ventas	8%	8%	14%	31%	33%	35%	37%	40%	17%	31%
Utilidad Operativa / Ventas	1%	3%	4%	11%	14%	18%	21%	25%	8%	12%
LIQUIDEZ										
Capital de trabajo (miles USD)	(26)	341	79	1.098	(529)	164	2.971	4.393	1.159	2.100
Prueba ácida	0,94	0,91	0,85	0,97	0,81	0,85	1,14	1,34	1,08	1,09
Índice de liquidez	1,00	1,04	1,01	1,12	0,96	1,02	1,35	1,61	1,21	1,24
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	81	133	(132)	(2.165)	552	1.055	1.285	2.093	1.344	(2.520)
SOLVENCIA										
Pasivo total / Activo total	98%	63%	60%	59%	66%	65%	60%	55%	65%	59%
Pasivo corriente / Pasivo total	100%	92%	72%	53%	51%	44%	41%	37%	54%	50%
EBITDA / Gastos financieros	1,40	1,55	3,29	3,07	1,12	1,44	3,20	7,37	4,41	3,76
Años de pago con EBITDA (APE)	82,44	0,55	7,75	9,59	9,30	6,80	4,06	2,88	3,46	8,20
Años de pago con FLE (APF)	58,26	1,51	-	-	27,50	14,68	9,63	5,48	2,22	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(5)	4.881	(359)	2.712	4.245	7.855	4.487	2.678	38	2.335
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(12,25)	0,08	(1,47)	0,40	0,38	0,29	0,68	1,49	19,19	0,41
Capital social / Patrimonio	1%	10%	6%	7%	7%	6%	6%	5%	9%	7%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	56,42	1,73	1,48	1,43	1,92	1,83	1,51	1,24	1,84	1,42
ENDEUDAMIENTO										
Deuda financiera / Pasivo total	70%	4%	42%	62%	71%	69%	64%	61%	32%	57%
Deuda largo plazo / Activo total	0%	1%	12%	23%	28%	32%	31%	30%	17%	26%
Deuda neta (miles USD)	4.726	201	4.095	10.481	15.186	15.485	12.367	11.472	2.987	9.464
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.589	(175)	1.032	3.538	3.219	2.828	3.153	3.524	1.145	3.850
RENTABILIDAD										
ROA	0%	1%	2%	2%	0%	1%	4%	6%	4%	3%
ROE	13%	3%	4%	4,05%	0,88%	3%	9%	13%	12%	6,96%
EFICIENCIA										
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	15	20	11	5	5	6	6	7	11	5
Días de inventario	26	39	54	77	85	80	80	80	32	72
CxC relacionadas / Activo total	2,69%	9,79%	1,90%	1,87%	1,64%	1,67%	1,74%	1,72%	2,11%	2,14%
Días de cartera CP	285	94	75	150	120	100	100	100	95	165
Días de pago CP	36	149	99	100	100	100	100	100	95	97
DEUDA NETA (MILES USD)										
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	60	0	804	1.150	1.339	1.529	1.000	950	350	1.241
Obligaciones emitidas CP	-	-	1.000	2.883	5.168	2.917	1.667	313	250	1.062
Préstamos con terceros CP	4.712	181	723	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	-	148	1.018	6.368	5.029	9.300	10.300	10.739	444	4.174
Obligaciones emitidas LP	-	-	1.251	251	4.896	1.979	313	-	2.250	3.435
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	4.772	329	4.795	10.653	16.432	15.725	13.279	12.001	3.294	9.912
Efectivo y equivalentes al efectivo	46	129	701	171	1.246	239	912	529	307	448
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	4.726	201	4.095	10.481	15.186	15.485	12.367	11.472	2.987	9.464
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)										
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
Inventarios	394	1.023	1.334	1.402	1.668	1.690	1.818	1.922	714	1.285
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	4.748	2.678	2.134	3.957	3.514	3.250	3.608	4.005	2.530	4.294
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	553	3.875	2.436	1.820	1.962	2.113	2.273	2.403	2.099	1.729
NOF	4.589	(175)	1.032	3.538	3.219	2.828	3.153	3.524	1.145	3.850
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)										
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	60	0	804	1.150	1.339	1.529	1.000	0	804
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	1.000	2.883	5.168	2.917	1.667	-	1.000
Préstamos con terceros CP	-	4.712	181	723	-	-	-	-	181	723
(-) Gastos financieros	41	238	160	356	1.458	1.587	954	540	163	256
Efectivo y equivalentes al efectivo	46	129	701	171	1.246	239	912	529	307	448
SERVICIO DE LA DEUDA	(5)	4.881	(359)	2.712	4.245	7.855	4.487	2.678	38	2.335

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

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