

Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, Segunda Emisión de Papel Comercial de SURPAPEL S.A.

Comité No: 324, 325-2023	Fecha de Comité: 29 de septiembre de 2023
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de julio de 2023	Quito – Ecuador
Ing. Alan Aguirre	(593) 2323-0541 aaquirre@ratingspcr.com

Instrumentos Calificados	Calificaciones	Revisión	Resolución SCVS
Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA+	Primera	SCVS-INMV-DNAR-2023-00038269
Segundo Programa de Papel Comercial	AA+	Primera	SCVS-INMV-DNAR-2023-00038256

Significado de la Calificación

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

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

“La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio.”

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de “AA+” a la **Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de SURPAPEL S.A. con información al 31 de julio de 2023**. La calificación se fundamenta en la destacada trayectoria y posicionamiento que mantiene la empresa dentro del sector donde opera. Además, se considera el respaldo con el que cuenta el emisor al ser parte del GRUPO SURPAPEL. No obstante, se evidencia una desmejora en sus niveles de ventas a la fecha de corte y de igual manera en la utilidad, afectando a sus indicadores de liquidez; por otra parte, el EBITDA no se encuentra en niveles tan amplios con respecto al endeudamiento y gastos financieros, pese a ello, brinda coberturas superiores a la unidad hasta julio 2023; en otro sentido, el apalancamiento financiero aumenta a corte interanual. Por último, se menciona que los presentes instrumentos contemplan los resguardos de ley vigentes y una garantía específica consistente en Fianza Mercantil Solidaria.

Resumen Ejecutivo

- **Empresa del sector de papel y cartón con respaldo de Grupo SURPAPEL.** Surpapelcorp S.A. tiene como actividad principal la elaboración de papel, que es la materia prima esencial para las cartoneras. Cuenta con una capacidad de producción de 120.000 toneladas anuales de papel para corrugar en todas sus variedades y se proyecta a alcanzar una capacidad de producción de 120.000 toneladas al año. Es parte del Grupo SURPAPEL, una empresa líder que cuenta con una de las plantas papeleras más grandes de Sudamérica, cuyas soluciones integran servicios de reciclaje y fabricación de papel. Surpapelcorp S.A. desarrolla bobinas de papel, papeles y gramajes especiales para cada cliente. La gama de productos que ofrece la empresa es Test Liner, Liner y Liner Blanco.
- **Desmejora en los niveles de ventas y resultado del ejercicio:** A julio 2023 los ingresos operacionales del emisor contabilizan US\$ 50,01 millones, disminuyendo interanualmente en -7,90% (US\$ -4,29 millones). El comportamiento interanual responde principalmente a la contracción de papel onda (US\$ -9,88 millones) y papel importado (US\$ -1,47 millones, a pesar de registrar crecimiento en papel liner (US\$ +1,61 millones) y en otros (US\$ +5,42 millones), no contrarrestaron el efecto decreciente de las ventas a julio 2023. Además, existe la pérdida neta al reducirse en -113,33% (US\$ -669,10 mil) debido a los movimientos generados en gastos financieros y principalmente desde la disminución de ingresos, contabilizando a la fecha de corte US\$ -79 mil. Por tal motivo, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA tuvieron una disminución en su comparativo interanual, culminando con -0,36% y -0,07% respectivamente.

- **Indicadores de liquidez cercanos a la unidad:** A julio 2023 la liquidez general de SPC S.A. registra 1,00 veces sin presentar variaciones interanuales y alineándose al comportamiento histórico, cuyo indicador se ubica en 1,00 veces (2018-2022). Con respecto a la prueba ácida, el índice cierra en 0,76 veces sin considerar los inventarios mantenido por la empresa, dicho indicador aumenta en +0,12 veces, mientras que, el capital de trabajo totaliza US\$ 7 mil, contrayéndose interanualmente en US\$ -25,55 mil.
- **Altos niveles de apalancamiento e incremento de la deuda:** SURPAPEL CORP S.A. se ha financiado principalmente a través de obligaciones financieras. En este sentido, a la fecha de corte contabiliza US\$ 14,69 millones en la porción de corto plazo, valor equivalente al 28,64% de participación sobre la deuda total; en tanto que, la porción de largo plazo suma US\$ 36,59 millones y pondera con el 71,36%. En un análisis consolidado (corto y largo plazo) la deuda asciende US\$ 51,28 millones, valor que se expande interanualmente en +22,20% (US\$ +9,32 millones), variación que se alinea al comportamiento histórico, cuyo indicador se ubica en +10,79% (2018-2022). Con información remitida por el emisor. Finalmente se indica que, el indicador de apalancamiento¹ históricamente registra un promedio de 3,47 veces (2018-2022). A julio 2023 el apalancamiento de SPC S.A. culmina en 4,39 veces tras aumentar interanualmente en +0,15 veces, exhibiendo niveles de apalancamiento altos en sus históricos.
- **Reducción del EBTIDA acumulado y coberturas:** A la fecha de corte, el EBITDA acumulado de la compañía registra US\$ 9,06 millones, experimentado una contracción de -7,09% (US\$ -691,62 mil) a corte interanual, considerando la variación de la utilidad operativa, así como el gasto de depreciaciones y amortizaciones. Considerando el indicador de cobertura EBITDA sobre deuda financiera corto plazo se ubica en 1,06 veces, decreciendo interanualmente en -1,18 veces. Considerando la cobertura de los flujos EBITDA sobre los gastos financieros se obtuvo un indicador de 1,61 veces, siendo un indicador no muy amplio dado el volumen de endeudamiento que maneja la empresa.
- **Resguardos de ley:** Los dos instrumentos revisados en el presente informe contempla los resguardos de ley vigentes en Mercado de Valores y un Garantía Específica.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación.

- Mejora sostenida de la utilidad neta ubicándose en cifras superiores históricamente.
- Control de gastos financieros.

Factores que podrían reducir la calificación.

- Incremento sostenido de endeudamiento.
- Nivel de apalancamiento creciente para próximos cortes.
- Incumplimiento de garantía específica.
- Incumplimiento de resguardos de sus instrumentos vigentes.
- Deterioro en indicadores y resultados de la empresa garante y el emisor.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- La empresa presenta riesgos operativos en su línea de producción debido a la volatilidad de la materia prima utilizada para la elaboración sus productos, específicamente en el precio de los commodities. Adicionalmente, se debe considerar los riesgos por causas externas (desastres naturales) o siniestros como los incendios durante 2020, específicamente el incendio en material reciclado correspondiente a Repapers Reciclaje del Ecuador S.A. y el de materia prima virgen (bobinas) a Productora Cartonera S.A., las instalaciones del molino de Surpapelcorp S.A. no sufrieron daños. Con el objetivo de mitigar estos riesgos, Surpapelcorp S.A. cuenta con pólizas de seguro que mitigan los riesgos operativos relacionados. Es importante recalcar que la póliza de seguro que cubre los riesgos operativos del emisor vence en marzo de 2023.
- La implementación de posibles medidas arancelarias o salvaguardias que encarezca el costo de la materia prima importada, podría incrementar los costos de producción y a su vez generaría un aumento en los precios de comercialización del producto. El ingreso de nuevos competidores podría ocasionar una pérdida de participación del mercado en el que se desenvuelve la empresa. Surpapelcorp S.A. en su proceso utiliza 100% material reciclado, adquirido de forma local e importado. El Grupo al realizar reciclaje y elaboración ahorra en importaciones US\$ 100,00 millones.
- Con la integración de su empresa relacionada Productora Cartonera S.A. el emisor presenta un riesgo de concentración de sus ingresos. A la fecha de corte, las ventas realizadas a PROCARSA figuran el 92,81% del total de ventas, que representa un riesgo para los resultados de la empresa en caso de eventos externos.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

¹ Pasivo total / Patrimonio.

Entorno Macroeconómico:

Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

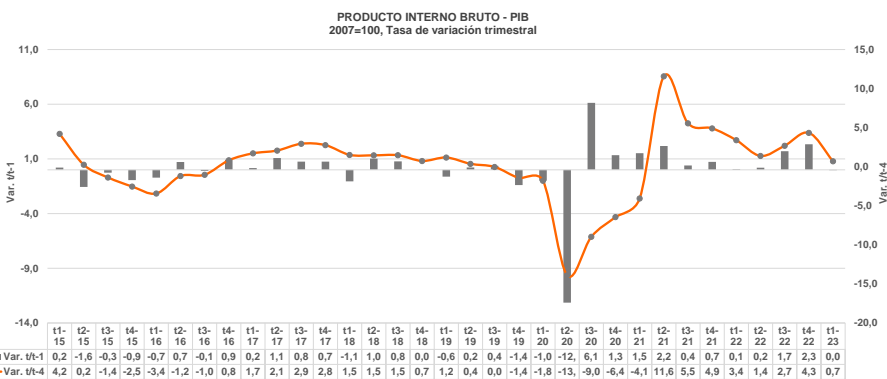
A principios del 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

En el mes de marzo 2022, inician los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

A inicios del segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

Para el cuarto trimestre de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de 2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

Para el primer trimestre de 2023, se destaca que el PIB experimentó un crecimiento de 0,69 p.p. respecto a reflejado el año anterior. Dicho dinamismo, fue impulsado por el desempeño de sus componentes como es el Gasto de consumo final de los hogares, que registró un aumento del 1,60%; el gasto de Consumo final del gobierno, con un incremento del 0,50% y las Exportaciones de bienes y servicios, que crecieron un 0,40%.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

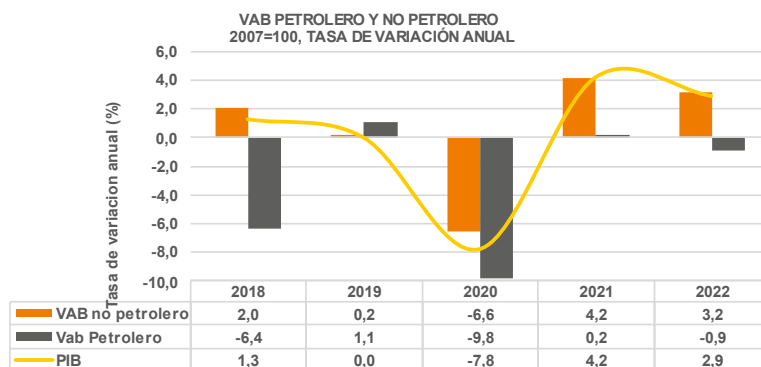
El crecimiento del consumo de los hogares obedece a un aumento en las remesas, importaciones y créditos de consumo. En adición a ello, el aumento del gasto de consumo final del gobierno se originó ante el aumento de las remuneraciones del sector público. Por otro lado, las exportaciones de bienes y servicios crecieron como resultado del dinamismo positivo en las adquisiciones externas de camarón elaborado, banano, café, cacao y flores.

En cuanto a las industrias, refinación de petróleo crece un 16,60%, impulsado por un incremento en la oferta total de derivados, seguidamente, acuicultura y pesca de camarón 6,40%, como resultado de un crecimiento en las exportaciones de camarón elaborado hacia China y Estados Unidos. Asimismo, la industria de correo y comunicaciones presentó un alza de 6,20%, relacionado con un aumento en las líneas activas del servicio móvil; de igual manera, el sector de alojamiento y servicios de comida también presentó una mejoría de 3,70% ante la recuperación del turismo y el consumo interno. En tanto que, el sector de agricultura creció en 2,70%, relacionado con el aumento en el cultivo de banano, café, cacao y flores.

El 10 de mayo de 2023, fue firmado el Tratado de Libre Comercio Ecuador – China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación ya que contiene un capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

Con la negociación del TLC Ecuador- China hay varios beneficios para las exportaciones de Ecuador; una vez que este acuerdo entre en vigencia. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China. Dicho instrumento será revisado y aprobado por la Corte Constitucional.

El 17 de mayo de 2023, el Presidente de Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional y solicitó la convocatoria de nuevas elecciones, las cuales se llevarán a cabo en agosto del mismo ejercicio fiscal. La decisión del mandatario se enmarca en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada, causando que el riesgo país se ubique en 1.832 puntos. El desosiego sobre la gobernabilidad del estado, genera incertidumbre en el mercado ecuatoriano y en la atracción de inversión extranjera, es así como, el EMBI ha mantenido una tendencia al alza cerrando a junio 2023 en 1.902 puntos.

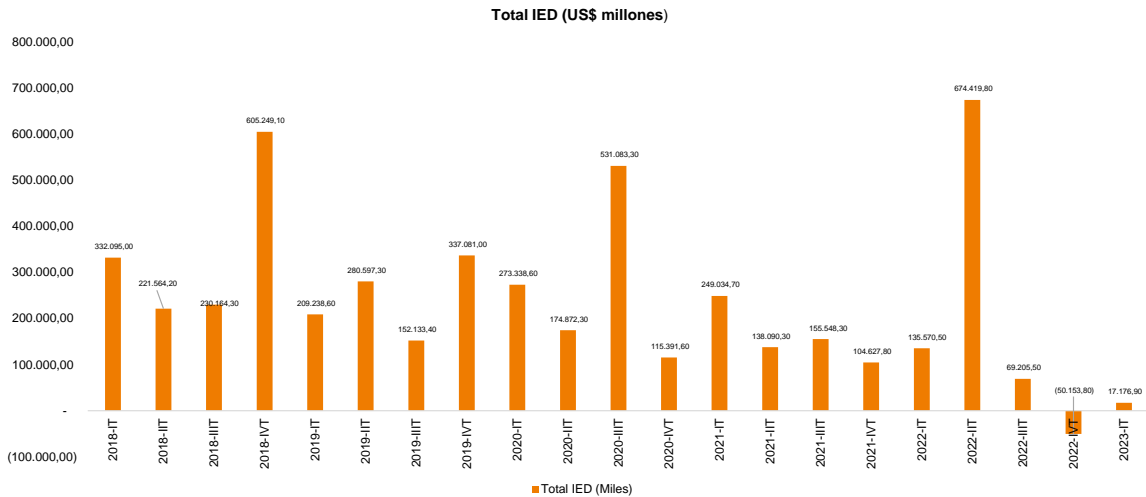


Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Al primer trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un aumento de US\$ 17,18 millones, comportamiento que se atribuye a un incremento de las acciones y otras participaciones de capital.

Al analizar por rama de actividad económica, la IED exhibió una desinversión en tres de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Bajo esta premisa, el sector de industria manufacturera y servicios comunales, sociales y personales presentaron un comportamiento al alza. De manera opuesta, el sector de explotación de minas y canteras es el que se ha visto más perjudicado al registrar la mayor contracción interanual de -90,03% (US\$ -45,29 millones) respecto al año anterior, seguidamente de servicios prestados a las empresas, comercio; entre otros. Es importante mencionar que, la situación política y en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción de nuevos capitales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Es importante destacar que, la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual. A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año.

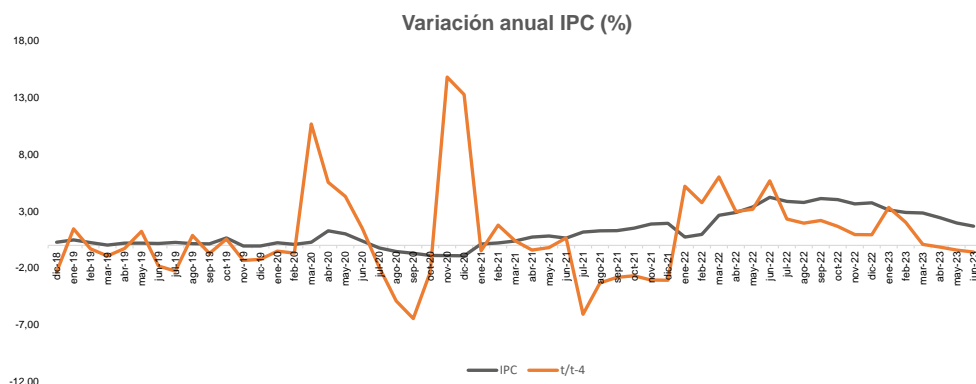
Inversión Extranjera Directa (Miles US\$)					
Participación por industria	2022-IT	2022-IIIT	2022-IIIIT	2022-IVT	2023-IT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80
Total IED	135.570,50	674.419,80	69.205,50	(50.153,80)	17.176,90

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de junio de 2023, el IPC se ubicó en 1,69% después de contraerse en -0,60 p.p. respecto al mismo periodo del año anterior. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2023 el IPC mantiene una tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes del IPC, las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC a junio 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (0,82%), bienes y servicios diversos 0,25%, restaurantes y hoteles (0,21%), educación (0,19%), entre otros en menor cuantía.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logró cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

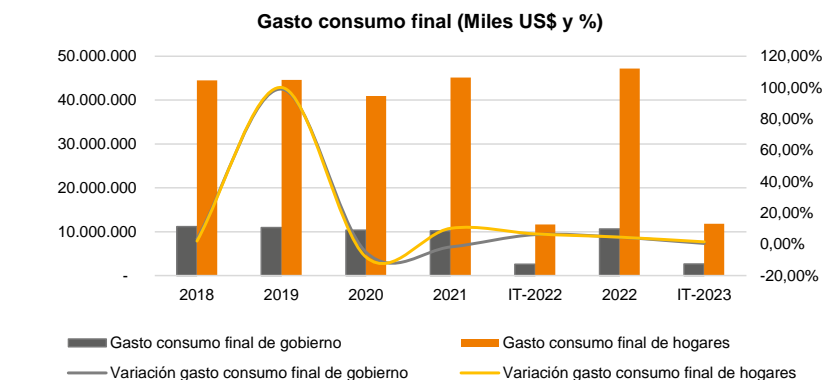
Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

Al observar el comportamiento del gasto de consumo final de los hogares para el primer trimestre de 2023, alcanzó una suma de US\$ 11.851,88 millones, demostrando un aumento de 1,57% (US\$ 183,64 millones) frente a su corte comparable, causado por un incremento de la demanda en los servicios de electricidad, alojamiento, comida y bebida, transporte, telecomunicaciones, comercio al por mayor y menor, y enseñanza. En específico, se distingue que varios factores impulsaron el incremento generado. Por un lado, se registró un aumento del 17,60% en el número de operaciones de crédito de consumo otorgadas por el sistema financiero privado y popular y solidario. Adicionalmente, las importaciones de bienes de consumo crecieron de forma anual en 8,70% de toneladas métricas. Finalmente, las remesas recibidas mostraron un alza de 8,00%, en donde, se resalta que, el aumento de remesas provenientes de Estados Unidos (9,70%), España (6,80%) e Italia (2,40%), que representaron el 90% del total recibido.

En tanto que, el consumo final del gobierno totalizó en US\$ 2.645,45 millones, el cual presentó un ligero incremento de 0,54% (US\$ 14,11 millones), debido a que el Gobierno General realizó gastos para proporcionar servicios colectivos (administración pública, defensa, seguridad interna y externa, entre otros) e individuales (salud y educación) a la ciudadanía. En su mayoría, obedece al aumento del rubro de remuneraciones en 6,80% especialmente aquellos incurridos en el sector de la educación, en cumplimiento de lo establecido en la Ley Orgánica Reformatoria a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), misma que incluyó una recategorización salarial que fue aprobada en abril de 2022 y tuvo impacto en los gastos de consumo del Gobierno durante el primer trimestre de 2023.



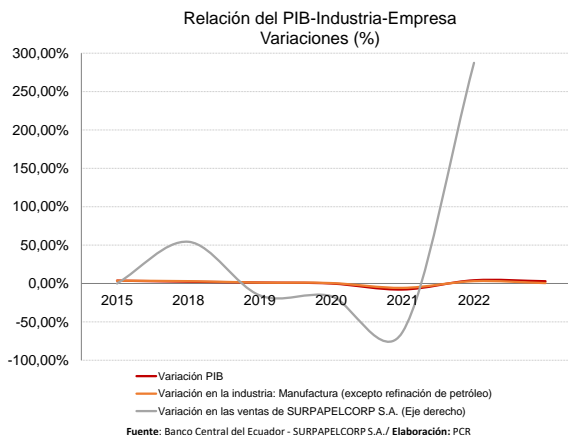
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Endeudamiento

Hasta abril 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta sumar US\$ 48.025,90 millones, equivalente al 39,70% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 14,60 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 180,70 millones, de esta manera se concluye que, el flujo neto de la deuda fue de US\$ -166,10 millones. En cambio, el saldo de la deuda externa privada a abril 2023 fue de US\$ 10.771,50 millones, lo que significa un 8,90% del PIB.

Análisis de la Industria:

Para analizar la flexibilidad ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se considerará la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. El emisor se dedica a la elaboración de papel, que es la materia prima esencial para las cartoneras. Esto a su vez, se encuentra dentro de la actividad de manufactura (excepto refinación de petróleo), la misma que al 2020 representa el 11,82% del PIB. Además, la entidad se encuentra dentro de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) C1702.01 "Fabricación del papel y cartón ondulados o corrugado".



Históricamente, el comportamiento de los ingresos del emisor se asemejaba al PIB e industria de manufactura ecuatoriana hasta el año 2017, aunque ciertamente la entidad presentaba mayor crecimiento o contracción. No obstante, en el 2018 la entidad registró un desarrollo positivo importante de +54,34% por el incremento en los ingresos de la línea de papel onda. Finalmente, durante 2019 (-15,51%) por las manifestaciones y paralización de actividades, y en 2020 (-16,49%) por las restricciones y coyuntura económica generada por la pandemia COVID-19, la empresa ha visto una tendencia decreciente en sus ingresos, que va en línea con la economía ecuatoriana y el desenvolvimiento de la industria, aunque esta última abarca diversos sectores, por tanto, no se adapta completamente al giro de negocio del emisor. Dicho esto, se aprecia que a mayo de 2022 durante el período de reactivación económica los ingresos de Surpapel han visto una recuperación de sus ingresos al igual que la variación del PIB y del sector de manufactura.

Al analizar el sector específico de fabricación del papel y cartón ondulados o corrugado presentó un comportamiento variado al de la entidad en el período del 2016 – 2020. El desempeño de la industria en el período se lo puede apreciar a través de la tendencia del total de ingresos, la cual tuvo un promedio de crecimiento de 3,08% siendo el crecimiento más pronunciado al 31 de diciembre del 2018 de 19,75%. Los costos de la industria presentaron un crecimiento más elevado en el período analizado, siendo el promedio de este 2,52%. El mayor crecimiento de costos se encuentra en el año 2018 (20,65%). De la misma forma, los gastos de la industria presentaron un crecimiento en el período de 3,75%. A pesar de esto, la utilidad del ejercicio de la industria presentó un aumento promedio de 22,09% lo cual se lo puede atribuir al incremento mayor de ingresos en el período.

En este sentido, se concluye que, Surpapelcorp S.A. muestra un grado de sensibilidad mayor ante situaciones de estrés, y por eventos externos que afectaron aún más su producción como el incendio de la Compañía Productora Cartonera S.A. en noviembre 2020.

La industria de papel y cartón es protagónica en la economía ecuatoriana, sus derivados tienen gran participación en la vida diaria de la población y su encadenamiento es vital para actividades por la variedad de productos que ofrece como: insumos de oficina, empaques, cajas de almacenamiento, entre otros. También es aliado para el comercio y otras industrias, así como para los hogares en sí. Además, es una industria comprometida en fortalecer el cuidado al medio ambiente. Desde la materia prima (pulpa para papel y cartón), se generan productos para diversas áreas. Se generan insumos para la industria gráfica, para artículos escolares y de oficina, empaques y envolturas, así como papeles para uso doméstico e industrial, y una línea orientada a los papeles higiénicos suaves.

El sector de fabricación de papel y productos de papel, entre enero y septiembre 2020 sumó US\$ 309 millones dentro del Producto Interno Bruto, con una disminución de 2,7% en el mismo período de 2019. Y que, además representó el 5,24% del total de la Manufactura no petrolera (US\$ 5.891 millones). Mientras que, hasta noviembre 2020, los ingresos acumulados (locales y exportaciones) de papel y productos de papel totalizaron US\$ 1.417 millones (-10%, var. interanual), con una ponderación del 6,41% de los ingresos de la industria manufacturera y de 1,01% de los ingresos totales de todas las industrias.

La demanda de papel para corrugar se distribuye entre las 8 empresas corrugadoras del país. De las cuales el Grupo SURPAPEL a través de PROCARSA, mantiene el 26% del mercado de cajas de cartón, acorde a la participación de la producción local. A continuación un detalle:

Ecuador Corrugated Market							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Imported Paper	413	438	496	422	524	465	608
Ecuador Mills							
SPC	85	91	105	108	90	101	100
Panasa	160	160	160	160	160	160	160
Cartopel	100	100	100	100	100	100	100
Incasa	12	4	4	4	4	4	12
Cartorama	15	15	15	15	15	15	19
Total Mill Shipments	372	370	384	387	369	380	391
Exports	(57,7)	(56,6)	(43,3)	(60,0)	(75,0)	(44,2)	(33,4)
Total Paper	727	751	837	749	818	801	966

Fuente / Elaboración: SURPAPEL S.A.

En Ecuador, el mercado de corrugado es altamente dependiente del sector exportador de banano, el mismo que con su riesgo natural, puede hacer que la demanda crezca aceleradamente (2000 al 2009) o lentamente o hasta decrezca (2010 al 2011). A pesar de la crisis por la pandemia del COVID-19 en el mundo, el 2020 fue un año muy destacado para la industria del banano. Con información de la Presidenta del Directorio de la Asociación de Exportadores de Banano, el incremento de las exportaciones hasta junio 2020 fue de 8,5% en producción frente a 2019, lo que significa alrededor de US\$ 2.000 millones de ingresos para el país y venta de 206 millones de cajas en el primer semestre de 2020. Y, con información del Grupo Alaire, Ecuador registró un aumento de 6,58% interanual en las exportaciones de banano en 2020. De los 380,49 millones de cajas exportadas de enero a diciembre del 2020, el destino fue principalmente hacia la Unión Europea con 26,50%, a Rusia el 20,10%, a Medio Oriente el 15,62%, y la diferencia (28,09%) hacia Estados Unidos, Asia Oriental, Cono Sur, Europa del Este, África, Reino Unido, Oceanía (Nueva Zelanda) y EFTA (Noruega).

La demanda de papel para corrugar se complementa con la importación de materia prima de distintos países, mayoritariamente desde los Estados Unidos. De acuerdo a la información de la aduana ecuatoriana, las importaciones de papel para corrugar sobrepasan las 500.000 TM². Por lo tanto, la producción de papel de Surpapelcorp S.A. puede fácilmente ser absorbida dentro del país, sin necesidad de incursionar en el mercado de exportación.

La industria local aún sigue siendo insípida en la producción de papel terminado y para uso directo, siendo Colombia, Brasil y Chile los principales países donde proviene papel terminado, tomando en cuenta que Brasil es el primer productor mundial de pulpa de papel. A nivel exterior, la necesidad de importar pulpa de papel y cartón tiene incidencia en el déficit comercial que se presenta en el país.

Las empresas del sector orientan sus esfuerzos hacia mostrar producciones sustentables y amigables, además de promover el reciclaje. Esta última actividad tiene un impacto social más alto que el económico, quienes se dedican a esta labor son por lo general personas de menores recursos.

Esto hace que este sector tenga un gran potencial en materia de Desarrollo Sostenible, a la vez que se deben difundir los avances en este campo. En este sentido Grupo SURPAPEL es un miembro de los Actores del Desarrollo Sostenible de Pacto Global Red Ecuador, una empresa comprometida con el entorno generando un constante beneficio a la comunidad, basada en tres pilares fundamentales aspirando a los más altos estándares, y al máximo respeto a los derechos humanos, ambientales y sociales. Repapers Reciclajes del Ecuador S.A., una empresa del Grupo, se especializa en la logística inversa del papel reciclado, el cual es recolectado por más de 2.000 familias de recicladores del Ecuador.

El sector donde desarrolla sus actividades Surpapelcorp S.A., tiene como barreras de entrada: Alta inversión inicial para la instalación de una fábrica papelera, altas tasas arancelarias para la importación de maquinaria, dificultad en alcanzar contactos comerciales tanto en el mercado nacional como internacional y escaso talento humano especializado en el montaje de maquinaria, así como en el manejo y comercialización de papel. Por otra parte, la principal barrera de salida que tiene el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad, gran cantidad de regulaciones laborales, que suponen un alto coste para la empresa, y compromisos de largo plazo con clientes o proveedores.

Descripción y Composición del GRUPO SURPAPEL

² Toneladas métricas.

El Grupo SURPAPEL, es una empresa líder que cuenta con una de las plantas papeleras más grandes de Sudamérica, cuyas soluciones integran servicios de reciclaje y fabricación de papel, tales como el empaque, recolección de fibra, fabricación de láminas y cajas de cartón corrugado, pre y post print, así como la recolección de materia prima para reciclado y su comercialización. La empresa promueve el proceso de creación de valor al sustituir la importación y aumentar la exportación del país.

EMPRESAS QUE CONFORMAN EL GRUPO SURPAPEL					
Empresa	Actividad Económica	Activos	Pasivos	Patrimonio	Utilidad Neta
		Cifras a diciembre 2022 (US\$)			
Productora Cartonera S.A.	Fabricación de cajas de cartón que cumple con estrictos estándares de calidad y contribuye con el desarrollo del sector exportador e industrial del país.	220.556.289	161.882.024	58.674.265	4.213.284
Surpapelcorp S.A.	Fabricación de papel con materia prima 100% reciclada y cumple con especificaciones de calidad de clase mundial.	191.763.964	152.263.458	39.500.506	2.191.201
Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A.	Su objeto social es la tenencia de activos de un grupo de empresas filiales y tener el control de la propiedad del grupo. Adicionalmente tiene por objeto ser una tenedora de acciones, también denominada Holding.	51.098.197	13.247.785	37.850.412	-154.310
Repapers Reciclaje del Ecuador S.A.	Reciclaje de todo tipo de cartón, papel, plástico, pet, botella de plástico, chatarra, entre otros, para su comercialización y venta al por mayor y menor de los materiales de reciclamiento e inclusive actividades de reciclaje en general.	16.133.053	9.903.365	6.229.688	476.749
Escobar Ruiz Cia. Ltda. (Cartonera Pichincha)	Elaboración de productos de cartón, su industrialización y comercialización.	3.789.409	3.313.964	475.445	108.219
Stup S.A. y subsidiarias³ (cifras a 2020)	Compra, venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles	22.764.334	20.682.338	2.081.996	-32.807

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / **Elaboración:** PCR

Las políticas de crédito y cobranzas para las empresas del Grupo SURPAPEL tienen como objetivo 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. Adicionalmente, 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.

- Todo cliente nuevo inicia la relación comercial al contado (excepto clientes AAA, sin embargo, deben de tener los documentos respectivos para análisis y archivo de carpeta).
- Todo cliente al contado debe cancelar el 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.
- 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 – 45 – 60 – 90 y 120 días.
- Las formas de pagos son: mediante cheque o transferencias bancarias.
- Para acceder al crédito, el cliente debe estar en lista blanca en el SRI y Superintendencia de Compañías y se debe solicitar cupo Coface⁴. De no ser aceptado por la aseguradora, se debe hacer firmar un Pagaré por el monto proyectado de ventas al cliente.
- El límite máximo de vencimiento es 60 días; es decir, que se informará al cliente que la cartera se encuentra asegurada y si el cliente no ha cumplido un plan de pagos; la Compañía solicitará a Coface el siniestro de la cuenta. El cliente puede solicitar renegociar la deuda, esta petición será revisada y analizada por el comité de Crédito, con una aprobación mayor al 50% de votos.

³ Centro de Acopio ACOPRODU S.A. – Almacenamiento y depósito para todo tipo de productos.

Recicladores Industriales del Ecuador RECINDOR S.A. – Servicios de reciclaje de todo tipo.

LAMISURP S.A. – Fabricación, importación y exportación de contenedores y sus complementos.

⁴ La cartera de clientes del Grupo está cubierta por la aseguradora Coface, con la finalidad de incrementar las probabilidades de tomar decisiones de crédito acertadas y maximizar las posibilidades de éxito, protegiéndolos a tiempo frente al riesgo financiero inherente a la actividad de la empresa.

Perfil y Posicionamiento del Emisor

La Compañía Surpapelcorp S.A. fue constituida e inscrita en el Registro Mercantil y de la Propiedad del cantón Durán el 5 de enero de 2011, con la finalidad de llevar a cabo el proyecto de Construcción, Montaje y Operación de la Máquina Papelera MP1 de propiedad de la Compañía Surpapelcorp S.A., a partir de la vigencia del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones. La actividad principal del emisor es la elaboración de papel, que es la materia prima esencial para las cartoneras.

El 8 de abril de 2013, la empresa suscribió un contrato de inversión por un período de 15 años con el Ministerio Coordinador de la Producción, Empleo y Competitividad del Ecuador, el cual le otorga a la Compañía inversionista una estabilidad respecto de los incentivos tributarios que se detallan en dicho contrato de inversión de acuerdo a lo establecido en el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones del Ecuador.

La inversión inicial de la planta fue de US\$ 75,00 millones que se convertirían en US\$ 100,00 millones en total a finales del 2013. Esta máquina papelera de alta eficiencia energética se enfocó a la producción de papeles livianos para abastecer el mercado industrial nacional e internacional. El proceso de arranque y puesta en marcha de la máquina papelera se desarrolló en tres etapas que fueron: puesta en marcha, estabilización e instalación de la segunda tela y terminación del proyecto. Cuenta con una capacidad de producción de 120.000 toneladas anuales de papel para corrugar en todas sus variedades y se proyecta a alcanzar una capacidad de producción de 120.000 toneladas al año.

Productos

Surpapelcorp S.A. desarrolla bobinas de papel, papeles y gramajes especiales para cada cliente, que cumplan con lo siguiente para cada categoría:

- Productos High Performance entre 130 y 270 gr/m2.
- Ondas HP encolada para sustituir la onda semi química que se usa en las cajas de fruta.
- Ondas para el M° industrial de 130 gr up.

La gama de productos que ofrece la empresa es la siguiente:

- TEST LINER: productos High Performance entre 130 y 175 gr/m2.
- LINER: sustituir LINER virgen con LINER Andino en base a papeles reciclados, entre 175 y 275 GM2.
- LINER Blanco: productos High Performance y UHP entre 125 y 350 gr/m2 y papeles Eco White.

Las ventas del emisor se dividen en las siguientes líneas de negocio: Papel Onda; Papel Liner; Papel importado; Papel Gemelado Onda; Papel Gemelado Liner, Bobinas de Papel, Laminado, Cartulina y Lamina, Esquineros, pallets, canuto, Otros.

Competencia

Según la información proporcionada por Surpapelcorp S.A. al cierre de 2020, la empresa registra una participación de mercado de 26% en la industria local del papel, al igual que Cartones Nacionales S.A. I CARTOPEL (26%); situándose Papelera Nacional S.A. PANASA (41%) en primer lugar. Por otra parte, posee una participación de mercado del 19% en productos de exportación y productos de uso doméstico respecto a las principales papeleras y cartoneras del país.

La ventaja competitiva que tiene SURPAPEL S.A. es la cadena de valor presente a través del GRUPO SURPAPEL con sus empresas relacionadas PROCARSA S.A. Y REPAPERS Recicladora del Ecuador S.A. el principal factor está dado por el ancho de máquina del molino el cual, es de la misma medida que el ancho del corrugador de PROCARSA; es decir, se eliminan completamente los desperdicios.

De igual manera, al estar ubicados geográficamente en el mismo complejo industrial, dispone de plataformas que trasladan los rollos de Surpapelcorp hacia las bodegas de PROCARSA, esto significa un ahorro importante en gastos de transporte, y finalmente, el desperdicio DKL que produce PROCARSA es reutilizado en el proceso productivo de Surpapelcorp S.A.

Plan Estratégico 2023

Por otra parte, para el año en curso se han definido las siguientes estrategias.

- Aumentar Producción un 10%
- Bajar los costos en 3%
- Mantener la disponibilidad de la maquinaria.
- Aumentar la velocidad promedio a 600 M/Min
- Aumentar la Integración de la producción con PROCARSA
- Mantener las ventas del 20% de la producción a no-relacionados

Gobierno Corporativo

Surpapelcorp S.A. es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. A la fecha de corte, la empresa holandesa International Packaging Systems Holdings Cooperatief U.A. mantiene la mayor composición accionaria con el 48,27%, seguido de la Comercializadora

de Papeles y Cartones Surpapel S.A. con el 35,22%, mientras que el 16,51% se distribuye entre 12 accionistas con participación individual inferior al 6,00%. Cabe señalar, que los accionistas gozan de los mismos derechos y obligaciones y a través de la Gerencia Financiera se realiza la comunicación con los mismos.

Accionistas	Nacionalidad	Enero 2023	Participación %
International Packaging Systems Holdings Cooperatief U.A.	Holanda	24.195.389,00	48,27%
Comercializadora De Papeles Y Cartones Surpapel S.A.	Ecuador	17.655.603,00	35,22%
Banco Del Instituto Ecuatoriano De Seguridad Social	Ecuador	2.567.500,00	5,12%
Huerta Barros Pedro Antonio	Chile	2.196.523,00	4,38%
Illingworth Guerrero Oscar Antonio	Ecuador	1.030.581,00	2,06%
Stup S.A.	Ecuador	794.388,00	1,58%
Servicio De Cesantia De La Policia Nacional	Ecuador	714.387,00	1,43%
Fideicomiso Mercantil Fias	Ecuador	575.035,00	1,15%
Productora Cartonera S.A.	Ecuador	305.882,00	0,61%
Congregacion Educacional Del Verbo Divino En El Ecuador	Ecuador	70.000,00	0,14%
Illingworth Crespo Oscar Xavier	Ecuador	10.090,00	0,02%
Illingworth Crespo Maria Belen	Ecuador	9.340,00	0,02%
Rio Grande Forestal (Riverforest) S.A.	Ecuador	2.710,00	0,01%
Grijalva Guadamud Solanda Carmen Del Mar	Ecuador	1.057,00	0,00%
TOTAL		50.128.485,00	100,00%

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

De acuerdo con la encuesta sobre las prácticas de gobierno corporativo de la institución, se registra que la Compañía cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas que fue aprobado y promulgado en el Registro Oficial, no se permite a los accionistas incorporar puntos a debatir en las Juntas y si pueden delegar de voto según lo establecido en el reglamento. Por su parte, la convocatoria se realiza conforme lo establece el estatuto en 8 días calendario.

Por otro lado, el emisor no posee un Reglamento del Directorio ni cuenta con una definición y/o criterios para la selección de directos independientes, aunque se destaca que sus miembros tienen una vasta experiencia. Mientras que, sí realiza el seguimiento y control de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio, pero no cuenta con un procedimiento formal. A continuación, el detalle de los miembros:

Nombre	Cargo en el Directorio	Áreas de especialización*	Experiencia** (años)
Cecilia Sierra Morán	Directora Principal	Abogada	3 años
José Millán Abadía	Director Principal	Ingeniero	3 años
Sara Landívar Pimentel	Director Principal	Abogada	2 meses
María Antonia Patiño	Director Principal	Economista	3 años
Pedro Huerta Barros	Director Principal	Ingeniero	3 años
Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social	Director Principal	N/A	N/A
Servicio de Cesantía de la Policía Nacional	Director Principal	N/A	N/A

* Se refiere a la formación profesional y/o al área de especialización de la persona.

** Se refiere al número de años de experiencia de la persona como miembro de un Directorio, ya sea el de la propia organización o en otras organizaciones.

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

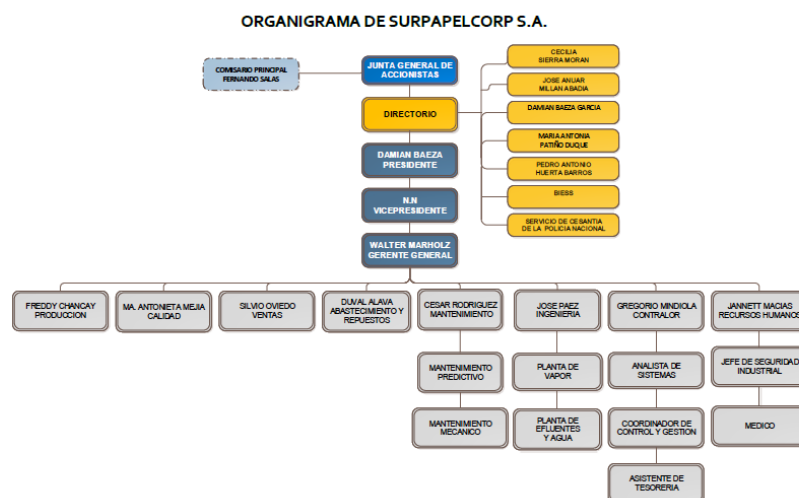
Adicionalmente, el emisor cuenta con políticas de gestión de riesgo laboral, un área de auditoría interna que reporta al Directorio y una política de información, pero no ha sido aprobada formalmente. Además, se rige bajo las políticas generales que conforman el gobierno corporativo del Grupo SURPAPEL, aunque no difunde los avances realizados en dicho tema. Por todo lo expuesto, se observa un manejo bueno del gobierno corporativo por parte de la empresa.

La plana gerencial de la empresa se compone de la siguiente manera:

Plana Gerencial			
Nombre	Cargo	Tiempo en el Cargo	Profesión
Oscar Antonio Illingworth Guerrero	Gerente General	4 meses	Ingeniero Mecánico
José Rafael Paez Reales	Presidente	2 meses	Ingeniero Mecánico
Gregorio Mindiola de la Torre	Contralor	4 años	C.P.A.
Jannett del Rocío Macías Yépez	Gerente RRHH	5 años	-
Carlos Luis Condo Moran	Gerente Financiero	4 años	CPA / MBA

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

A continuación, el detalle de la estructura organizacional de la empresa:



Fuente / Elaboración: SURPAPEL CORP S.A.

Las empresas del Grupo SURPAPEL utilizan el sistema contable SAP BUSINESS ONE 9.3, una solución integrada de planificación de recursos empresariales (ERP) para pequeñas y medianas empresas.

Surpapelcorp S.A. también registra participación accionaria en otras empresas:

Participación de Surpapelcorp S.A. en el capital de otras sociedades			
Nombre de Compañía	Monto Invertido (US\$)	% de Participación	Relación Estratégica
Hidroalto Generación de Energía S.A.	1.000,00	0,004%	Suministro de Energía
Repapers Reciclaje del Ecuador S.A.	5.482.542,00	99,99998%	Proveedora de Bobinas de Papel

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social

De acuerdo con la encuesta realizada sobre responsabilidad social, Surpapelcorp S.A. ha identificado a sus grupos de interés⁵ y ha realizado un proceso formal de consulta en el que se han definido estrategias de participación con los mismos, detalladas a continuación:

- **Partes interesadas externas:** Plan de Participación Comunitario, la estrategia que se aplica son mesas de diálogo y elaboraciones de Planes Sociales. Además, se cuenta con Política de comunicación externa la cual determina los lineamientos de interacción en la Matriz de comunicación externa.
- **Contratistas y proveedores:** Procedimiento el cual establece como estrategia principal que las partes en el aspecto de Seguridad Industrial entreguen todos los soportes legales y además reciben capacitaciones por parte de los Departamentos de Seguridad Industrial antes de realizar el trabajo.
- **Partes interesadas internas:** Procedimiento de quejas y/o sugerencias y el Código de conducta el cual establece como estrategia la socialización de estos documentos y la reserva de las quejas cuando se realizan al departamento de Recursos Humanos.

Adicionalmente, la organización cuenta con programas y políticas formales que promueven el uso eficiente de los recursos, estos incluyen:

- **Eficiencia energética:** Actualmente está en ejecución el proyecto de termocompresores para grupos de secado que permitiría disminuir más el consumo de vapor, lo que equivale a menos consumo de Bunker. Se implementará la ISO 50001.
- **Reciclaje:** Manual del Sistema de Gestión Socio Ambiental Edición 9 del 09 de abril del 2021.
- **Consumo racional del agua:** Política Socio Ambiental, revisión 12 del 29 de octubre del 2019.

La empresa cuenta con la Política de compras y se detalla el proceso de proveedores la cual se conforma en el proceso de evaluación, selección y reevaluación a proveedores, además de tener el acuerdo de seguridad que menciona aspectos Medio Ambientales. La Compañía no ha sido objeto de multas o sanciones en materia ambiental.

⁵ Empleados, Jefes de áreas, Gerencia General, IESS, Ministerio de Trabajo, Ministerio de Salud Pública, Brisas de Santay, Brisas de Procarisa, Cuerpo de Bomberos de Durán, Municipio de Durán, Proveedores de Producto, Proveedores de Servicios, Ministerio del Ambiente, Prefectura del Guayas, Fundación Acción Solidaria, Dispensario Médico, Contratistas, Clientes, Accionistas, Auditores, Visitantes, Telecomunicaciones.

El sector donde opera el emisor se rige bajo normas medioambientales dispuestas en la Ley de Gestión Ambiental por el Ministerio del Medio Ambiente, que vela por el derecho de los ecuatorianos de vivir en un ambiente sano y ecológicamente equilibrado a través de parámetros de calidad ambiental, régimen de permisos, uso sustentable de los recursos naturales, sanciones e infracciones. Así como la Ley Orgánica de Salud, cuyas normas detallan el correcto manejo de desechos y residuos que podrían afectar a la salud humana y el Código Orgánico Integral Penal del Ministerio de Justicia, Derechos Humanos y Cultos.

El sector cartonero, a su vez, se ve comprometido con el sector agroexportador al cubrir estos la mayor proporción de la demanda de empaques de cartón, por lo tanto, depende de las regulaciones de interés agrícola y pesquero como la Ley de Pesca y Desarrollo Pesquero y la Ley de Desarrollo Agrario. Además, el sector en el cual se desenvuelve la empresa está sujeto a regulaciones y controles de numerosos cuerpos legales del país que velan por el cumplimiento de normas y procesos según sus distintas áreas de interés. Así como las disposiciones generales vigentes previstas en la Constitución de la República del Ecuador en referente a la Gestión Integral de Residuos Sólidos, prevención de contaminación y la Ley de Gestión Ambiental que establece los principios y directrices de la política ambiental, instrumentos de control y prevención.

Por otra parte, en el ámbito social la organización cuenta con programas formales que promueven la igualdad de oportunidades y la erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso, mediante:

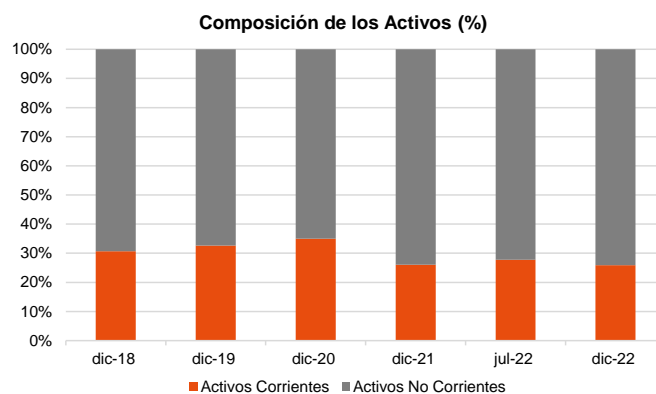
- **Código de conducta⁶:** determina entre sus principios el derecho a igualdad de oportunidades en los procesos de Selección, entrenamiento y formación, y determina entre sus principios la erradicación del trabajo infantil y trabajo forzoso.
- **Manual de Sistema Socio Ambiental:** dentro de la sección de derechos humanos menciona igualdad de oportunidades en los procesos de Selección, entrenamiento y formación, la erradicación del trabajo infantil y trabajo forzoso.
- **Política de reclutamiento, selección y contratación:** dentro de la sección de derechos humanos menciona igualdad de oportunidades en los procesos de Selección, entrenamiento y formación, no contratación de menores de edad.

Adicional a los beneficios de ley que les corresponden a los colaboradores, la empresa otorga beneficios adicionales, y cuenta con programas o políticas formales que promueven su participación en la comunidad en el Plan de Participación de Relaciones comunitarias que determina: Plan de Trabajo, mesas de diálogo, elaboración de Plan Anual, atención de reclamos, Socialización de Monitoreos Ambientales.

Análisis de Situación Financiera

Calidad de Activos

Históricamente, el emisor ha presentado un comportamiento creciente, al contar con un promedio de 1,50% (2018-2022). A julio 2023, el emisor registra activos por US\$ 201,82 millones aumentando en +1,55% (US\$ +3,09 millones) en respuesta al incremento del activo corriente +12,01% (US\$ +6,63 millones) mientras que, el activo no corriente se redujo en -2,47% (US\$ -3,55 millones) por la contracción asociada la propiedades y equipos.



Específicamente, el activo corriente totaliza US\$ 61,88 millones, aumentando frente a julio 2022 debido principalmente a la expansión de las cuentas por cobrar relacionadas +279,88% (US\$ +13,33 millones). Por su parte, presenta disminuciones en cuentas como el efectivo -10,26% (US\$ -49,76 mil), cuentas por cobrar -9,46% (US\$ -850,54 mil), anticipo a proveedores -23,78% (US\$ -1,47 millones), impuestos -17,77% (US\$ -922,71 mil) e inventarios -25,95% (US\$ -5,30 millones).

Por otro lado, el activo no corriente contabiliza US\$ 139,94 millones, registrando un decrecimiento de -2,47% (US\$ -3,55 millones) debido al decrecimiento interanual de propiedades y equipo en -2,40% (US\$ -3,28 millones).

⁶ Edición 3 de julio del 2019.

millones) en razón de la depreciación acumulada de edificios, maquinarias, equipos, entre otros y al descenso del monto correspondiente a construcciones en proceso del proyecto de ampliación del Molino (US\$ -4,25 millones); por otra parte, las subcuentas por cobrar a largo plazo relacionadas disminuyen en -46,32% (US\$ -328,49 mil). En contraparte, la subcuenta otros activos no corrientes, aumentan en +12,18% (US\$ +63,72 mil).

Acorte el detalle de las cuentas por cobrar clientes proporcionada por el emisor (locales y del exterior) al mes de enero 2023 contabilizan US\$ 31,21 millones sin considerar provisiones (US\$ 5,19 millones). De acuerdo con esto, la cuenta contable Clientes Relacionados Locales registra una participación de 57,16% sobre el monto total, la cuenta Clientes por cobrar Quito con 17,70%, Clientes No Relacionados Locales con 14,45%, Clientes No Relacionados del Exterior participa con el 10,54%, finalizando con las cuentas contables otras cuentas por cobrar relacionadas y Por Identificar en cartera SAP con una participación inferior a 1%.

A julio 2023, la cartera por vencer representa el 59,31% del total de la cartera comercial, mientras que el 40,69% corresponde a la cartera vencida; contando de esta manera con un indicador de morosidad de 37,26% (considerando cartera vencida mayor a 61 días) descendiendo a corte interanual en -30,93% con referencia a su similar periodo del año pasado (68,19%; julio 2022).

Adicionalmente, la cartera vencida mayor a 61 días, a julio 2023 mantiene una cobertura de 44,63% al contar con provisiones por US\$ 5,19 millones. Por último, se menciona que el 90,87% de la cartera vencida se encuentran en el rango superior a 180 días, hecho que podría representar un riesgo para SPC S.A. al considerarse operaciones con un alto grado de riesgo para su recuperación.

Cartera Comercial (US\$)		
Descripción / Periodo	jul-22	jul-23
Cartera Por Vencer	3.354.597,14	18.512.383,19
Cartera Vencida	0-30 días	592.917,07
	31-60 días	478.700,76
	61-90 días	259.864,33
	91-180 días	1.934.671,80
	más de 180 días	9.434.859,28
Total Cartera Vencida	12.839.255	12.701.013
Provisiones	4.420.135	5.190.135
Total Cartera Comercial	16.193.853	31.213.396
Total de Cuentas por Cobrar Netas	11.773.717	26.023.261
Morosidad	68,19%	37,26%
Cobertura	40,03%	44,63%

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

Se menciona que, SPC S.A. efectúa el registro de cuentas por cobrar en el balance, discriminando los montos correspondientes de clientes relacionados locales. Dicho esto, dentro del balance a julio 2023 el monto suscrito contabiliza US\$ 8,18 millones, decreciendo interanualmente en -9,46% (US\$ -850,54 mil). De tal modo que, los días de cuentas por cobrar comerciales son de 34 días, reduciéndose en 1 día a corte interanual, exhibiendo estabilidad en su gestión de cobranza con sus clientes no relacionados, así como la velocidad en que la empresa convierte sus cuentas por cobrar en efectivo.

A continuación un detalle de la variación anual:

Cartera Comercial (US\$)				
Cuenta Contable	jul-22	jul-23	Variación (%)	Variación (US\$)
Clientes Locales	10.429.839,46	22.939.045,69	-54,53%	12.509.206,23
Clientes del Exterior	3.319.790,69	3.289.984,73	0,91%	-29.805,96
Clientes Relacionados Locales	2.786.903,20	17.842.972,02	-84,38%	15.056.068,82
Otras Cuentas por cobrar relacionadas	1.975.912,78	205.769,25	860,26%	-1.770.143,53
Total	8.986.814,17	8.180.289,15	-8,97%	-806.525,02

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

Acorde con el registro contable interno de la empresa, los anticipos a proveedores a la fecha de corte, contabilizan US\$ 4,70 millones, disminuyendo en -23,78% (US\$ -1,47 millones) frente a julio 2022. Entre los principales anticipos se encuentran proveedores como Absorpelsa Papeles Absorbentes S.A., Repapers Reciclaje Del Ecuador S.A., Calpeda Eirl, entre otros.

A continuación se presenta un detalle de la composición en general de la cuenta a la fecha de corte:

Anticipos a Proveedores (US\$) con corte a julio 2023		
Detalle	jul-22	jul-23
Anticipo Proveedores del Exterior SAF	0,11	-
Anticipos Proveedores Locales SAP	3.344.492,18	2.147.625,36
Anticipos Proveedores del Exterior SAP	2.691.103,88	2.501.241,43
Otras Cuentas por Cobrar No Relacionadas	133.015,45	53.101,12
Total	6.168.611,62	4.701.967,91

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

Los inventarios totalizan US\$ 15,11 millones para finales del mes de julio de 2023, disminuyendo en -25,95% (US\$ -5,30 millones) debido al decrecimiento en repuestos y suministros Durán (-16,74%; US\$ -1,93 millones), materia prima Durán (-53,92%; US\$ -1,85 millones), mercadería en tránsito (-60,84%; US\$ -976,52 mil) e insumos y materiales Durán (-64,70%; US\$ -719,41 mil), pese a existir un incremento en inventario de producto terminado y combustible Durán.

Dado este comportamiento, la rotación de días del inventario cuenta con un promedio de 75 días disminuyendo en 20 días a corte interanual (95 días; julio 2022) presentando de este modo, la velocidad en que la empresa convierte sus inventarios en ventas; considerando que, históricamente el promedio se sitúa en 105 días (2018-2022).

Detalle de Inventarios - SURPAPEL CORP S.A.				
Detalle	jul-22	jul-23	Variación (%)	Variación (US\$)
MERCADERIA EN TRANSITO	1.604.956,50	628.434,61	-60,84%	-976.521,89
MATERIA PRIMA DURAN	3.431.213,90	1.581.270,57	-53,92%	-1.849.943,33
INVENTARIO EN PROCESO DURAN	16.650,64	0,00	-100,00%	-16.650,64
PRODUCTO TERMINADO	2.408.636,13	2.728.879,39	13,30%	320.243,26
REPUESTOS Y SUMINISTROS DURAN	11.533.071,92	9.602.963,24	-16,74%	-1.930.108,68
INVENTARIO EN PODER DE TERCEROS	81.742,44	81.742,44	0,00%	0,00
COMBUSTIBLE DURAN	220.351,85	96.070,45	-56,40%	-124.281,40
INSUMOS Y MATERIALES DURAN	1.111.839,77	392.429,20	-64,70%	-719.410,57
Total	20.408.463,15	15.111.789,90	-25,95%	-5.296.673,25

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

Con referencia a las cuentas por cobrar relacionadas y consolidadas (corto y largo plazo) del emisor, totalizan US\$ 18,47 millones con una participación del 9,15% (consolidado) sobre el total de activos. Individualmente, las cuentas por cobrar relacionadas a corto plazo contabilizan US\$ 18,09 millones, experimentando un crecimiento interanual de +279,88% (US\$ +13,33 millones), debido al aumento con la cuenta por cobrar a PROCARSA S.A.

Por otro lado, las cuentas por cobrar relacionadas al largo plazo totalizan US\$ 381 mil, disminuyendo interanualmente en -46,32% (US\$ -328,49 mil) contraída únicamente con PROCARSA S.A. Por último, se registra un aumento consolidado del total de cuentas por cobrar relacionadas de +237,60% (US\$ +13,00 millones).

A continuación se presenta un detalle:

Cuentas por Cobrar Relacionadas Totales (US\$)				
Cliente	jul-22	jul-23	Variación (US\$)	Participación 2023 (%)
PRODUCTORA CARTONERA S.A.	4.758.670,00	18.088.587,29	13.329.917,29	99,98%
SURPAPEL CORP S.A.	3.491,77	3.491,77	-	0,02%
REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.	654,21	674,21	20,00	0,00%
Total cuentas por cobrar relacionadas Corto Plazo	4.762.815,98	18.092.753,27	13.329.937,29	97,94%
PRODUCTORA CARTONERA S.A.	709.168,00	380.676,00	-328.492,00	3,37%
Total cuentas por cobrar relacionadas Largo Plazo	709.168,00	380.676,00	-328.492,00	2,06%
Total cuentas por cobrar relacionadas	5.471.983,98	18.473.429,27	13.001.445,29	100,00%

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a los activos no corrientes, la cuenta propiedades, planta y equipo, representan el 66,14% sobre el total de activos, contabilizando US\$ 133,49 millones a julio 2023. Interanualmente, disminuye en -2,40% (US\$ -3,28 millones). Con referencia a la composición de los activos no corrientes, las inversiones participan con 2,72% (US\$ 5,49 millones) sobre el total general, mientras que otros activos no corrientes participan con 0,29% (US\$ 587 mil) y las cuentas por cobrar relacionadas a largo plazo con el 0,19% (US\$ 381 mil).

Finalmente, SURPAPEL CORP S.A. realizó proyecciones de CAPEX en diferentes equipos, maquinaria, herramientas entre otros considerando de igual manera la mano de obra necesario para el respectivo montaje y así cumplir adecuadamente con su producción estimada.

PROYECCIÓN CAPEX (US\$)					
Período	2021	2022	2023	2024	2025
Monto	3.630.416,67	4.400.416,67	4.234.500,00	3.920.416,67	3.615.416,67

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

Pasivos:

SURPAPEL CORP S.A. en sus últimos cinco años, se ha financiado a través de terceros, acorde con la necesidad de capital de trabajo. Producto de este comportamiento, el indicador promedio de variación de los pasivos se ubica en 4,11% (2018-2022). A julio 2023, los pasivos de SPC S.A. contabiliza US\$ 164,40 millones, aumentando a corte interanual en +2,22% (US\$ +3,57 millones) debido al incremento registrado en el pasivo corriente +12,06% (US\$ +6,66 millones), mientras que el pasivo no corriente decrece en -2,93% (US\$ -3,10 millones) hecho que no logró contrarrestar el incremento que tuvo el pasivo a corto plazo.

En referencia a la estructura general del pasivo, las obligaciones financieras de largo plazo ponderan con el 22,26%, seguido por cuentas y documentos por pagar relacionadas largo plazo participan con 17,72%, proveedores con 11,92%, anticipo de clientes largo plazo con 10,76%, otras cuentas y documentos por pagar con 10,35% el restante 26,99% corresponde a otras obligaciones no bancarias, cuentas por pagar relacionadas corto plazo, obligaciones financieras corto plazo, los rubros de beneficios sociales e impuestos por pagar del corto y largo plazo, finalizando con anticipos de clientes corto plazo.

Los pasivos corrientes experimentaron un aumento interanual, motivado por el incremento en su mayoría de las cuentas por pagar relacionadas +87,24% (US\$ +7,18 millones) y obligaciones financieras a corto plazo +96,49% (US\$ +7,21 millones) y dividendos por pagar +2.842,90% (US\$ +1,95 millones), a pesar de la contracción en la cuenta de proveedores, otras obligaciones no bancarias y beneficios sociales. Los pasivos corrientes históricamente cuentan con una tendencia creciente por +3,24% (2018-2022).

En otro sentido, el pasivo no corriente a corte interanual presenta reducciones en otras cuentas y documentos por pagar -41,21% (US\$ -11,92 millones), anticipos de clientes largo plazo -15,70% (US\$ -3,29 millones) e impuestos por pagar a largo plazo -6,98% (US\$ -78,49 mil). En contraparte, las obligaciones financieras largo plazo aumentan en +6,10% (US\$ +2,10 millones) y en cuentas y documentos por pagar relacionadas +52,15% (US\$ +9,99 millones). A nivel histórico, el pasivo no corriente sitúa a su indicador promedio en 5,59% (2018-2022). Como antecedente, se registraba en cortes pasados un préstamo adquirido con Cordiant Capital⁷ por concepto de sustitución de pasivos por US\$ 44,03 millones y la cancelación total de la primera emisión de papel comercial y segunda emisión de obligaciones.

Como se había mencionado con anterioridad, SPC S.A. se ha financiado principalmente a través de obligaciones financieras. De tal modo que, a julio 2023 contabiliza US\$ 14,69 millones en la porción de corto plazo, valor equivalente al 28,64% de participación sobre la deuda total; en tanto que, la porción de largo plazo suma US\$ 36,59 millones y pondera con el 71,36%. En un análisis consolidado (corto y largo plazo) la deuda asciende US\$ 51,28 millones, valor que se expande interanualmente en +22,20% (US\$ +9,32 millones), variación que se alinea al comportamiento histórico, cuyo indicador se ubica en +10,79% (2018-2022). Con información remitida por el emisor, se presenta un cuadro resumen:

Detalle de Deuda Financiera a julio 2023			
Obligaciones Bancarias			
Entidad Financiera	Saldo del Préstamo	Corto Plazo	Largo Plazo
Institución 1	33.958,73	33.958,73	-
Institución 2	3.485.444,55	3.485.444,55	-
Institución 3	205.397,97	205.397,97	-
Institución 4	40.993.021,38	4.400.814,62	36.592.206,76
Total deuda Financiera	44.717.822,63	8.125.615,87	36.592.206,76
Mercado de Valores		Corto Plazo	Saldo en Circulación
Monto Colocado			
Papel Comercial	6.563.334,00	6.563.334,00	6.563.334,00
Total Mercado de Valores	6.563.334,00	6.563.334,00	6.563.334,00
Total Deuda	51.281.156,63		

Fuente: SURPAPELPCORP S.A. / Elaboración: PCR

Además del financiamiento con instituciones financieras, la empresa cuenta con letras de cambio⁸ que contabilizan US\$ 7,03 millones a la fecha de corte, cuyo destino es para capital de trabajo.

Las cuentas por pagar a proveedores totalizan US\$ 19,60 millones, exhibiendo un decrecimiento interanual de -5,70% (US\$ -1,19 millones) debido a la disminución de cuentas por pagar proveedores locales -7,99% (US\$ -1,38 millones). Los últimos cinco años, la cuenta proveedores presenta un comportamiento decreciente al situar su indicador promedio en -2,48% (2018-2022). Los días de rotación de cuentas por pagar a proveedores, se ubican en 98 días aumentando en 1 día con respecto a julio 2022 (97 días), este cambio interanual, guarda relación con los días promedio de los últimos cinco años (74 días; 2018-2022) exhibiendo un manejo prudencial en sus días promedio de pago a proveedores.

Por su parte, las obligaciones no bancarias contabilizan US\$ 7,27 millones a la fecha de corte, tras disminuir interanualmente en -52,38% (US\$ -7,99 millones) en respuesta a la disminución de la subcuenta Otros beneficiarios obligaciones no bancarios SAP (correspondiente a pagarés y reporto bursátil a terceros) cuyo monto se contrae en -59,49% (US\$ -357,67 mil) y al cambio anual de las letras de cambio por pagar SAP se reducen en -32,40% (US\$ -3,37 millones) que integran préstamos recibidos por personas naturales y jurídicas para capital de trabajo y a la variación de Cuentas por pagar Operaciones Bursátiles FECN - Emisores.

Detalle de obligaciones no bancarias Surpapelcorp S.A. (US\$)				
Cliente	jul-22	jul-23	Variación (%)	Variación US\$
Otros beneficiarios obligaciones no bancarios SAP	2.344.233,72	106.901,08	-95,44%	-2.237.332,64
Letras de cambio por pagar SAP	10.700.646,59	7.294.784,59	-31,83%	-3.405.862,00
Cuentas por pagar Operaciones Bursátiles FECN - Emisores	4.270.626,34	-	0,00%	-4.270.626,34
Total otras obligaciones no bancarias	17.315.506,65	7.401.685,67	-57,25%	-9.913.820,98

Fuente: SURPAPELPCORP S.A. / Elaboración: PCR

⁷ Fideicomiso de Garantía (Aporte de bienes Inmuebles y Maquinaria papelería).

⁸ En el Balance se incluye en otras obligaciones no bancarias del pasivo corriente.

A julio 2023, las cuentas por pagar con compañías relacionadas (consolidado) totalizan US\$ 44,55 millones, distribuido a través del corto plazo (US\$ 15,41 millones), monto que se incrementa en +87,24% (US\$ +7,18 millones) a corte interanual, representando el 34,59% sobre el total de cuentas por pagar relacionadas; en tanto que, la porción de largo plazo contabiliza US\$ 29,14 millones, incrementando en +52,15% (US\$ +9,99 millones) participando con el 65,41% sobre las cuentas por pagar relacionadas..

Acorde con lo previamente señalado, Procarsa pondera el 84,28% (US\$ 37,44 millones) del total de las cuentas por pagar relacionadas, distribuyendo el 21,96% en el corto plazo y el 53,41% en el largo plazo. Por último, se evidencia que los días de cuentas por pagar a partes relacionadas se ubican en 77 días, con un promedio de 26 días para los últimos cinco años (2018-2022) presentando un incremento de 38 días con respecto al año 2022 (38 días julio 2022).

Cuentas por pagar relacionadas (US\$)				
Cliente	jul-22	jul-23	Variación (%)	Participación 2023 (%)
Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A.	-	226.230,32	0,00%	0,51%
Productora Cartonera S.A.	2.876.605,14	13.754.909,80	378,16%	30,88%
Repapers Reciclaje del Ecuador S.A.	5.352.963,03	1.427.559,00	-73,33%	3,20%
Total cuentas por pagar relacionadas corto plazo	8.229.568,17	15.408.699,12	87,24%	34,59%
Productora Cartonera S.A.	13.803.714,25	23.790.213,70	72,35%	53,41%
Repapers Reciclaje del Ecuador S.A.	5.346.692,86	5.346.692,86	0,00%	12,00%
Total cuentas por pagar relacionadas largo plazo	19.150.407,11	29.136.906,56	52,15%	65,41%
Total cuentas por pagar relacionadas	27.379.975,28	44.545.605,68	62,69%	100,00%

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

En lo que se refiere al pasivo no corriente, suma US\$ 102,52 millones a finales de julio 2023, experimentando una disminución interanual de -2,93% (US\$ -3,10 millones) debido a los movimientos generados en otras cuentas y documentos por pagar, anticipos de clientes largo plazo e impuestos por pagar largo plazo, a pesar de haber registrado aumento anualizados de las cuentas y documentos por pagar relacionadas, obligaciones financieras a largo plazo y beneficios sociales largo plazo.

En lo que concierne a los anticipos de clientes, para julio 2023 se distribuyen a través de anticipos de clientes corto plazo (US\$ 1,40 millones) disminuyendo en -23,67% (US\$ -434,66 mil), mientras que, los anticipos de clientes largo plazo contabilizan US\$ 17,69 millones contrayéndose en -15,70% (US\$ -3,29 millones). En un análisis consolidada (corto y largo plazo) totalizan US\$ 19,09 millones. En este sentido, los anticipos se distribuyen en tres grupos; en primera instancia, se encuentran los anticipos clientes locales corto y largo, seguido por anticipos clientes largo plazo compañías del exterior, finalizando con anticipo clientes compañías locales. Cabe mencionar que, dicha cuenta engloba anticipos en su mayoría con su empresa relacionada PROCARSA S.A. Adicionalmente, mantiene la subcuenta anticipos clientes relacionados por un monto de US\$ 18,86 millones a julio 2023.

Anticipos a Clientes (US\$) con corte a julio 2023		
Detalle	jul-22	jul-23
Anticipo de Clientes Locales	1.836.562,66	1.401.904,46
Anticipos Clientes Largo Plazo Compañías del exterior	14.844.904,32	7.832.640,76
Anticipo Clientes Compañías Locales	6.138.959,97	9.856.983,21
Total	22.820.426,95	19.091.528,43

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

Por último, SPC S.A. ha dado cumplimiento a las obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y Servicio de Rentas Internas.

Soporte Patrimonial:

Por mencionar un antecedente, la resolución de aumentar el capital social de la Compañía dada en el Acta de Junta General Extraordinaria de Accionista celebrada el 5 de abril de 2017, detallaba que: os accionistas que suscribirán el referido aumento, reconocerán y pagarán adicional al valor nominal por cada acción, una prima de emisión de 0,074 centavos de dólar por cada acción. En razón de que los accionistas habían realizado las aportaciones durante el año 2015, la Compañía disminuyó la cuenta aportes para futura capitalización y creó la cuenta "prima por emisión primaria de acciones". De esa manera, al 31 de diciembre de 2017, el valor por prima de emisión aportado por los accionistas que han suscrito el aumento de capital refleja un saldo de US\$ 1,81 millones que se mantuvo hasta 2021 con estados auditados. Cabe señalar que, al mes de diciembre todavía no se cuenta con estados financieros auditados.

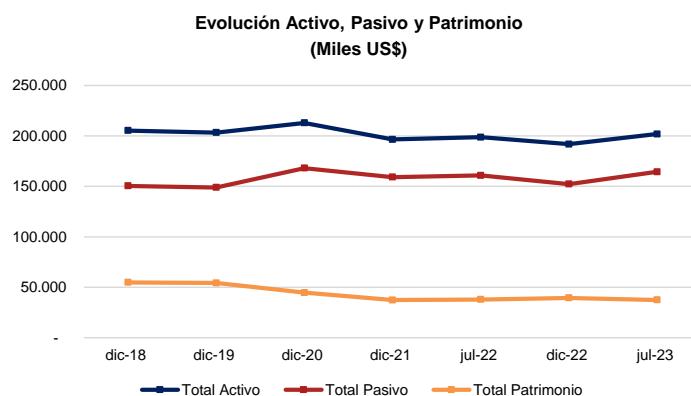
Con fecha 25 de abril del 2019, Surpapelcorp S.A. mediante aprobación de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros N° SCVS-INC-DNASD-SAS-2019-0405-M referente a la solicitud de aumento de capital realizada el 4 de mayo del 2017 realizó el aumento de capital por US\$ 24,45 millones dividido en 24.451.485 acciones de US\$ 1,00 cada una de ellas para contabilizar un capital social de US\$ 50,13 millones al cierre de 2019, mismo que se mantiene hasta enero 2023. Consecuentemente, al cierre de diciembre de 2020, el patrimonio contabilizó US\$ 44,75 contrayéndose en -17,63% (US\$ -9,58 millones) a corte interanual, como consecuencia de la pérdida neta (US\$ -7,92 millones), producto del impacto de la pandemia y eventos sociales que afectaron a los resultados acumulados.

La Plana Accionarial se conforma principalmente por la empresa holandesa International Packaging Systems Holdings Cooperatief U.A. con el 48,27%, Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A. con el 35,22%, Banco Del Instituto Ecuatoriano De Seguridad Social con el 5,12%, y Huerta Barros Pedro Antonio, de nacionalidad chilena, con el 4,38%. En tanto que, el restante 7,01% la componen 10 diferentes accionistas de nacionalidad ecuatoriana.

Accionistas	Nacionalidad	may-22	Participación %
INTERNATIONAL PACKAGING SYSTEMS HOLDINGS COOPERATIEF U.A.	HOLANDESA	24.195.389,00	48,27%
COMERCIALIZADORA DE PAPELES Y CARTONES SURPAPEL S.A.	ECUATORIANA	17.655.603,00	35,22%
BANCO DEL INSTITUTO ECUATORIANO DE SEGURIDAD SOCIAL	ECUATORIANA	2.567.500,00	5,12%
HUERTA BARROS PEDRO ANTONIO	CHILENA	2.196.523,00	4,38%
ILLINGWORTH GUERRERO OSCAR ANTONIO	ECUATORIANA	1.030.581,00	2,06%
STUP S.A.	ECUATORIANA	794.388,00	1,58%
SERVICIO DE CESANTIA DE LA POLICIA NACIONAL	ECUATORIANA	714.387,00	1,43%
FIDEICOMISO MERCANTIL FIAS	ECUATORIANA	575.035,00	1,15%
PRODUCTORA CARTONERA S.A.	ECUATORIANA	305.882,00	0,61%
CONGREGACION EDUCACIONAL DEL VERBO DIVINO EN EL ECUADOR	ECUATORIANA	70.000,00	0,14%
ILLINGWORTH CRESPO OSCAR XAVIER	ECUATORIANA	10.090,00	0,02%
ILLINGWORTH CRESPO MARIA BELEN	ECUATORIANA	9.340,00	0,02%
RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST S.A.	ECUATORIANA	2.710,00	0,01%
GRIJALVA GUADAMUD SOLANDA CARMEN DEL MAR	ECUATORIANA	1.057,00	0,00%
TOTAL		50.128.485,00	100,00%

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el patrimonio contabiliza US\$ 37,42 millones, disminuyendo en -1,26% (US\$ -476,64 mil) debido a los movimientos generados en resultados acumulados 4,46% (US\$ -698,72 mil) considerando que tanto el valor de capital social como reservas se encuentran sin variaciones interanuales. En cuanto a la composición del patrimonio, el capital social figura como la principal cuenta con el 133,95%, reservas participan con 9,82%, mientras que, al mantener resultados acumulados negativos conllevan la diferencia del -43,77%. Históricamente, el patrimonio muestra un comportamiento decreciente, ubicando a su indicador promedio en -5,23% (2018-2022).

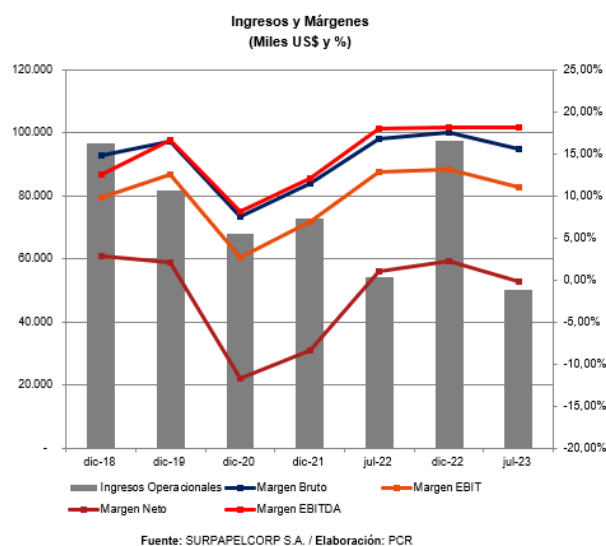


Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

Desempeño Operativo:

Surpapelcorp S.A. se dedica a la elaboración de papel, que es la materia prima esencial para las cartoneras. Los ingresos del emisor provienen de la fabricación y venta de bobinas de papel en el mercado local y extranjero, impulsado por una planta industrial moderna para el tratamiento y fabricación de papel reciclado para corrugar. La producción se distribuye a través de las siguientes líneas de negocio:

- Papel Onda
- Papel Liner
- Papel Importado
- Papel Gemelado Onda
- Papel Gemelado Liner
- Cartulina y Lamina
- Esquineros, pallets, canuto
- Otros



Como antecedente, El 22 de febrero de 2020, en horas de la noche se observó un incendio en el depósito de materia prima “El Triángulo”, ocasionando un daño de aproximadamente US\$ 1,30 millones. Con fecha 18 de diciembre de 2020 la Compañía de Seguros efectúa el acta de finiquito, aceptación y conformidad en el cual reconocen el valor a indemnizar de aproximadamente US\$ 1,23 millones neto del deducible, debidamente pagado a la Compañía al cierre del 2020.

Adicionalmente, las operaciones se vieron paradas debido a lo ocurrido en el 2 de noviembre de 2020, por un incendio en las instalaciones de la bodega de almacenamiento de materia prima de su relacionada Productora Cartonera S.A. ubicada en Durán, generando 15 días sin operación debido a la falta de energía y que el papel no se consumía por la paralización de la máquina. Debido a los fuertes vientos ocurridos y a la aproximación de las bodegas de ambas Compañías, Surpapelcorp S.A. fue afectado en aproximadamente US\$ 2,16 millones que incluye materia prima y producto terminado. Estos valores fueron pagados por la Aseguradora a Procarsa, posterior a varios procesos legales y Acuerdo Transaccional entre ambas partes

Históricamente, los ingresos operacionales (ventas) del emisor han experimentado un comportamiento creciente, cuyo promedio para los últimos cinco años se ubica en +12,64% (2018-2022). A julio 2023, los ingresos contabilizan US\$ 50,01 millones, disminuyendo interanualmente en -7,90% (US\$ -4,29 millones). El comportamiento interanual responde principalmente a la contracción de papel onda (US\$ -9,88 millones) y papel importado (US\$ -1,47 millones, a pesar de registrar crecimiento en papel liner (US\$ +1,61 millones) y en otros (US\$ +5,42 millones), no contrarrestaron el efecto decreciente de las ventas a julio 2023.

A continuación se presenta un cuadro con el detalle por ingresos en dólares y toneladas:

Ventas por Línea de Negocio en Dólares		
Línea	jul-22	jul-23
Papel Onda	31.757.711,61	21.877.836,98
Papel Liner	18.610.240,77	20.219.516,44
Papel Importado	1.772.428,23	306.421,82
Papel Gemelado Onda	286.077,56	298.474,72
Papel Gemelado Liner	106.483,66	324.828,25
Cartulina y Lamina	4.176,00	-
Esquineros, pallets, canuto	257.544,36	59.500,11
Otros	1.510.393,31	6.926.535,02
Ventas \$	54.305.055,50	50.013.113,33

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

Ventas por Línea de Negocio en TM		
Línea	jul-22	jul-23
Papel Onda	36.566,54	32.378,39
Papel Liner	20.348,92	25.417,89
Papel Importado	1.613,03	589,52
Papel Gemelado Onda	323,92	417,42
Papel Gemelado Liner	102,79	434,37
Cartulina y Lamina	4,18	-
Esquineros, pallets, canuto	270,71	79,49
Otros	1.122,16	8.798,71
Ventas TM	60.352,26	68.115,79

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a los principales clientes, SPC S.A. presenta como mayor cliente a la Productora Cartonera S.A. con US\$ 44,34 millones en ventas equivalente al 88,67%, seguido por Absorpelsa S.A. con US\$ 2,19 millones (4,37%) y en tercer lugar Industria Cartonera Ecuatoriana S.A. totalizando US\$ 2,02 millones. EL restante US\$ 1,46 millones (2,92%) se distribuye a través de varias compañías, entre ellas, Turpal S.A., Grupasa, Cellgar S.A.S. Se presenta a continuación un cuadro explicativo al cierre de enero 2023:

Detalle de Ventas por Cliente				
Nombre	jul-23	% PART.	Tipo	País
PRODUCTORA CARTONERA S.A.	44.344.179,34	88,67%	RELACIONADA	ECUADOR
ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A.	2.187.611,50	4,37%	NO RELACIONADA	ECUADOR
INDUSTRIA CARTONERA ECUATORIANA S.A.	2.023.403,94	4,05%	NO RELACIONADA	ECUADOR
TRUPAL S.A.	546.689,81	1,09%	NO RELACIONADA	PERU
GRUPASA GRUPO PAPELERO CIA. LTDA.	333.157,79	0,67%	NO RELACIONADA	ECUADOR
SELAP S.A.	253.451,22	0,51%	NO RELACIONADA	ECUADOR
CELLAGAR S.A.S.	105.811,58	0,21%	NO RELACIONADA	ECUADOR
HIDALGO ESCOBAR MERCEDES GUADALUPE	65.411,39	0,13%	NO RELACIONADA	ECUADOR
MARTINEZ VERGARA MARIA CLAUDIA	27.159,71	0,05%	NO RELACIONADA	ECUADOR
GIECE S.A	19.104,02	0,04%	NO RELACIONADA	ECUADOR
OTROS	107.133,03	0,21%		
Total	50.013.113,33	100,00%		

Fuente: SURPAPELPCORP S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el costo de ventas contabiliza US\$ 42,20 millones, decreciendo interanualmente -6,62% (US\$ -2,99 millones); sin embargo, en sus históricos mantiene un promedio creciente de 11,18% (2018-2022). La conducta interanual se suscita por la disminución del costo de venta del producto terminado, otros gastos y costos de producción.

A continuación un cuadro descriptivo a julio 2023:

Costo de Ventas Total (US\$)		
Componente	ene-22	ene-23
COSTOS STANDART	-38.456.788	-37.433.766
COSTO DE VENTA PRODUCTO TERMINADO	40.316.576	36.133.981
OTROS COSTOS	422.198	7.231.742
COSTOS PROCESOS ADICIONALES	280.812	255.573
COSTO DE PRODUCCION	42.630.080	36.013.951
Materia Prima	20.255.613	14.291.066
Materiales e Insumos	4.550.240	3.988.450
Mano de Obra	2.785.961	2.663.205
Gastos de Fabricación	15.038.266	15.071.231
Costo de Ventas	45.192.878	42.201.483

Fuente: SURPAPELPCORP S.A. / Elaboración: PCR

Acorde con las variaciones suscitadas en los ingresos y costo de venta, la utilidad bruta totaliza US\$ 7,81 millones, disminuyendo a corte interanual en -14,27% (US\$ -1,30 millones), registrando un porcentaje total de margen bruto por 15,62%.

Por otra parte, los proveedores del emisor, mantienen una concentración superior con la empresa ABSORPELSA S.A. de Ecuador con el 26,15%, seguido de REPAPERS S.A. con 10,12% de Ecuador, continua HIDROALTO con el 8,01% mientras que el 55,72% se distribuye a través de varias empresas como Vectorquim, Procarsa, entre otros:

Principales proveedores de la institución (US\$)			
Nombre	ene-23	Participación 2023 (%)	País
ABSORPELSA PAPELES ABSORVENTES S.A.	11.035.695	26,15%	ECUADOR
REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.	4.270.572	10,12%	ECUADOR
HIDROALTO GENERACION DE ENERGIA S.A.	3.382.423	8,01%	ECUADOR
VECTORQUIM CIA. LTDA.	1.984.157	4,70%	ECUADOR
PRODUCTORA CARTONERA S.A.	1.949.255	4,62%	ECUADOR
REPAPERS	1.591.901	3,77%	EEUU
RECIMETAL PANAMA S.A.	1.414.500	3,35%	PANAMA
EMPRESA ELECTRICA QUITO S.A. E.E.Q.	1.346.746	3,19%	ECUADOR
VEPAMIL S.A	1.045.008	2,48%	ECUADOR
VIPA LAUSANNE SA	991.731	2,35%	SUIZA
OTROS	13.189.495	31,25%	
Total	7.355.905	100,00%	

Fuente: SURPAPELPCORP S.A. / Elaboración: PCR

Los gastos operacionales, a julio 2023 contabilizan US\$ 2,30 millones, aumentando a corte interanual en +8,10% (US\$ +172,14 mil). Por otra parte, la utilidad operacional al finalizar el período suma US\$ 5,51 millones, disminuyendo interanualmente en -21,08% (US\$ -1,47 millones). Consecuentemente, los gastos financieros a la fecha de corte registran US\$ 5,64 millones, lo cual representa una disminución de -2,07% (US\$ -119,24 mil). Se estos gastos están conformados por intereses con entidades bancarias, obligaciones emitidas y papel comercial, facturas negociables, préstamos de terceros y otros documentos, otros gastos financieros, comisiones bancarias, de obligaciones emitidas y otros cargos y honorarios financieros. Por

otro lado, la subcuenta otros ingresos contabilizan US\$ 48 mil, presentado un decrecimiento de -51,87% (US\$ -51,44 mil).

Conforme lo revisado, existe la pérdida neta al reducirse en -113,33% (US\$ -669,10 mil) debido a los movimientos generados en gastos financieros y principalmente desde la disminución de ingresos, contabilizando a la fecha de corte US\$ -79 mil. Por tal motivo, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA tuvieron una disminución en su comparativo interanual, culminando con -0,36% y -0,07% respectivamente.

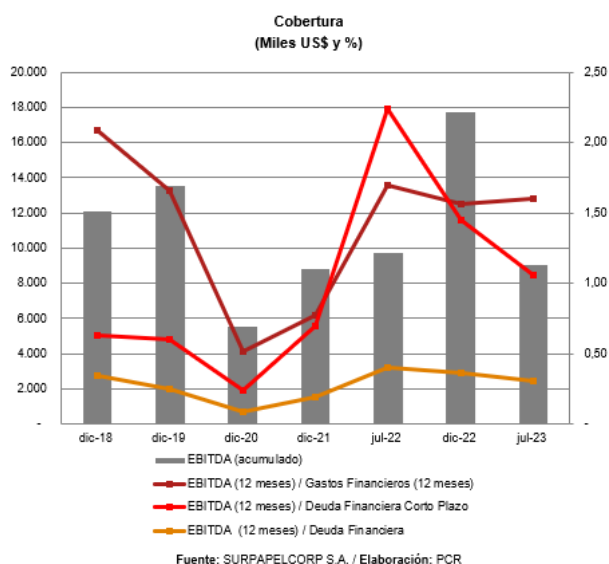
Cobertura con EBITDA:

Los flujos de EBITDA generados por Surpapelcorp S.A., en el período comprendido entre 2018-2022 el promedio de variación anual se ubicó en 28,81%. A la fecha de corte, el EBITDA acumulado de la compañía registra US\$ 9,06 millones, experimentado una contracción de -7,09% (US\$ -691,62 mil) a corte interanual, considerando la variación de la utilidad operativa, así como el gasto de depreciaciones y amortizaciones.

Asimismo, la variación del flujo EBITDA ocasionó que la cobertura de deuda financiera cierre en 0,30 veces, siendo menor a julio 2022 en -0,10 veces.

En otro punto, el indicador de cobertura EBITDA sobre deuda financiera corto plazo se ubica en 1,06 veces, decreciendo interanualmente en -1,18 veces.

Considerando la cobertura de los flujos EBITDA sobre los gastos financieros se obtuvo un indicador de 1,61 veces, siendo un indicador no muy amplio dado el volumen de endeudamiento que maneja la empresa, dicho indicador decrece interanualmente en -0,09 veces. En tanto que, su promedio para los últimos años es de 1,32 veces (2018-2022). De este modo, se evidencia que la deuda financiera siendo esta la principal fuente de financiamiento de capital de trabajo de la compañía.

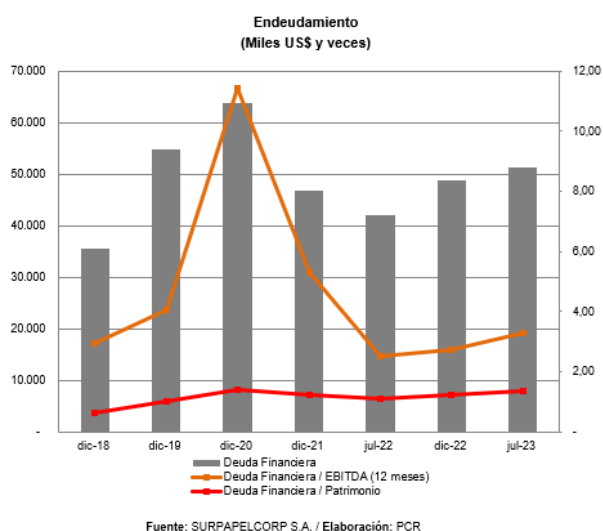


Endeudamiento:

Históricamente, el emisor, se ha apalancado a través de obligaciones con diferentes instituciones financieras, cuentas por pagar y mercado de valores, enfocado especialmente al crecimiento de capital de trabajo dado el giro de negocio y la necesidad de expandir su capacidad instalada, considerando la demanda de papel existente en el mercado.

Como antecedente, en el año 2019 se registró un importante crecimiento de la deuda financiera por la primera emisión de papel comercial con garantía general por un valor total de hasta US\$ 10,00 millones cuyo destino de los recursos es del 50% para compra de reciclado, 25% para la compra de materiales y repuestos de desgaste y 25% para compra de químicos.

De este modo, la deuda financiera de SPC S.A. totaliza US\$ 51,28 millones, experimentando un crecimiento interanual de +22,20% (US\$ +9,32 millones) producto de las obligaciones mantenidas con dos instituciones, sobregiro bancario y mercado de valores hasta julio 2023. Es preciso señalar que, el comportamiento histórico de la deuda presenta un promedio de +10,79% (2018-2022).



El indicador de apalancamiento⁹ para los últimos cinco años, registra un promedio de 3,47 veces (2018-2022). A julio 2023 el apalancamiento de SPC S.A. culmina en 4,39 veces tras aumentar interanualmente en +0,15 veces, exhibiendo niveles de apalancamiento altos en sus históricos. Cabe señalar que, el

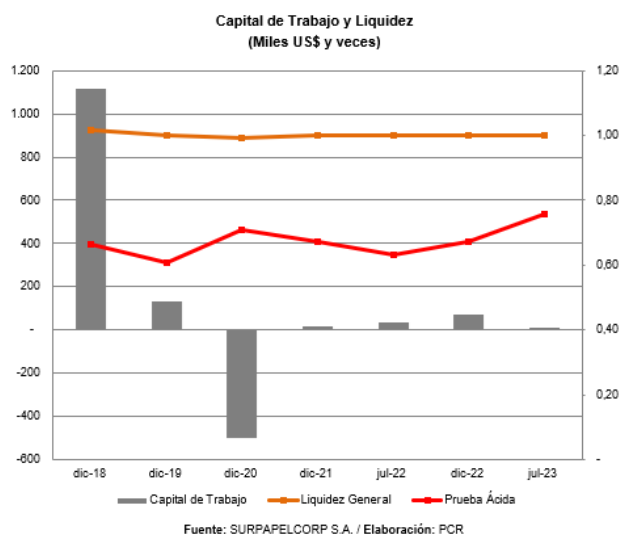
⁹ Pasivo total / Patrimonio.

incremento del apalancamiento responde al aumento de deuda financiera y mercado de valores. Con respecto al indicador de cobertura Deuda Financiera/EBITDA se observa que la deuda total mantenida por la empresa requiere aproximadamente 3 años para ser cancelada en su totalidad, aumentando el tiempo en 1 año con respecto a julio 2022.

Liquidez y Flujo de Efectivo:

Los indicadores de liquidez de Surpapelcorp S.A. históricamente se han mantenido ligeramente estables con cifras cercanas a la unidad. A julio 2023 la liquidez general de SPC S.A. registra 1,00 veces sin presentar variaciones interanuales y alineándose al comportamiento histórico, cuyo indicador se ubica en 1,00 veces (2018-2022). Con respecto a la prueba ácida, el índice cierra en 0,76 veces sin considerar los inventarios mantenidos por la empresa, dicho indicador aumenta en +0,12 veces.

Históricamente el capital de trabajo de SURPAPEL CORP S.A. presentó fluctuaciones experimentando un monto negativo al finalizar el año 2020. Cabe señalar que, la afectación por las cuentas por cobrar y por pagar en el indicador. En este contexto, a julio 2023 el capital de trabajo totaliza US\$ 7 mil, contrayéndose interanualmente en US\$ -25,55 mil.



Por último, a julio 2023 el flujo de efectivo por actividades de operación efectuadas por el emisor totaliza US\$ 6,40 millones, derivado de gastos financieros, pagos por actividades de operación e impuestos. El flujo de actividades de inversión a la fecha de corte finaliza con US\$ 1,58 millones, por la adquisición de propiedades, planta y equipo. Consecuentemente, el flujo generado por actividades de financiamiento registra US\$ -4,60 millones a causa de entradas y salidas de efectivo, pagos de préstamos y financiación por préstamos a largo plazo. Con este comportamiento, SURPAPEL CORP S.A. registró un flujo de efectivo inicial por US\$ 225 mil, y efectivo total al finalizar el periodo de US\$ 435 mil.

Instrumento Calificado

Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de Surpapelcorp S.A., celebrada el 7 de febrero de 2023 resolvió aprobar la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por US\$ 7,00 millones (Siete millones de dólares de los Estados Unidos de América) según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública:

Características del Instrumento					
Emisor:	SURPAPELPCORP S.A.				
Monto de la Emisión:	US\$ 7.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Características:	Clase	Plazo	Tasa anual	Pago de intereses	Amortización de capital
	A	1.080 días	9,25%	Trimestral	Cada 90 días
	B	1.440 días	9,50%	Trimestral	Cada 90 días
	C	1.800 días	9,75%	Trimestral	Cada 90 días
Valor Nominal de cada Título	Los valores de las obligaciones a emitirse y los pagos serán desmaterializados. Las obligaciones desmaterializadas podrán emitirse por cualquier valor nominal desde US\$ 1,00 (UN DÓLAR DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA), bajo cualquier clase.				
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting.				
Rescates Anticipados:	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre LA EMISORA y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero). Se requerirá de la Resolución unánime de los Obligacionistas, tomada en Asamblea General. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.				
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es a través del mercado bursátil.				
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Financiero:	ATLANTIDA CASA DE VALORES S.A. ACCITLAN				
Agente Colocador:	ATLANTIDA CASA DE VALORES S.A. ACCITLAN				
Representante de los Obligacionistas:	CEVALLOS MORA & PEÑA ABOGADOS & CONSULTORES CÍA. LTDA				
Destino de los Recursos:	100% será para sustituir pasivos financieros de corto plazo.				
Resguardos de Ley establecidos en la Junta:	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de SURPAPELPCORP S.A., celebrada el 7 de febrero de 2023, resuelve adoptar los siguientes resguardos a la emisión en los términos establecidos en la Codificación de Resoluciones expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:				
	1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.				
	2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.				
	3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				
Límite de Endeudamiento	Como límite de endeudamiento de la presente emisión la compañía se compromete a mantener semestralmente la relación pasivos total sobre patrimonio de hasta 6 veces el patrimonio durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo. El cálculo semestral será considerado dentro del año fiscal.				
Garantía	La presente emisión de obligaciones está respaldada con garantía general del emisor conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero).				
Garantía Específica	Fianza Mercantil Solidaria otorgada por Productora Cartonera S.A.				

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía SURPAPELPCORP S.A, aprueba el 7 de febrero del 2023 la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de US\$ 7'000.000,00.

Destino de los Recursos:

De conformidad con lo resuelto en la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 7 de febrero de 2023, los recursos captados en virtud del proceso de la tercera emisión de obligaciones de largo plazo, tendrán como objeto la sustitución de pasivos el 100%, siendo destinados los recursos particularmente a sustituir pasivos financieros de corto plazo con entidades financieras, quedando el Gerente General y/o el Apoderado Especial, expresamente facultados para definir los montos o rangos correspondientes a cada destino y ampliar y detallar el destino aprobado por la Junta General de Accionistas.

Resguardos de Ley:

Los resguardos establecidos en la Junta General Extraordinaria de Accionistas, en los términos establecidos en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros, incluyen:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Resguardo de Ley		Cumplimiento ≥ 1
Activo Reales	192.982.710,70	1,17
Pasivo Totales	164.397.262,15	

A la fecha de corte, el emisor cumplió con el resguardo de mantener la relación de activos reales/pasivos totales mayor a 1.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, no ha existido la causal para no repartir dividendos mientras las obligaciones han estado vigentes, por lo cual el emisor cumple con el resguardo de Ley.

- Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Resguardo de Ley		Cumplimiento $\geq 1,25$
Activos Depurados	75.218.367,55	-
Obligaciones en Circulación	-	

A la fecha de corte, el emisor no ha colocado valores por lo que no se evalúa este resguardo; sin embargo, una vez se inicie la colocación se dará paso a la revisión completa de resguardo.

Límite de Endeudamiento

El emisor establece como límite de endeudamiento de la presente emisión la compañía se compromete a mantener semestralmente la relación pasivos total sobre patrimonio de hasta 6 veces el patrimonio durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo. El cálculo semestral será considerado dentro del año fiscal.

Límite de Endeudamiento		Cumplimiento ≤ 6
Pasivo Totales	164.397.262,15	4,39
Patrimonio	37.423.089,63	

A la fecha de corte, el emisor cumplió con el límite de endeudamiento

Garantía General:

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada con Garantía General del EMISOR conforme lo dispone el artículo ciento sesenta y dos de la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero)

Contrato de Fianza Mercantil:

Bajo acta de la Sesión extraordinaria de la Junta Directiva de la Compañía Productora Cartonera S.A. celebrada el 7 de marzo del 2023, se firmó la autorización de que, de manera conjunta por parte del Gerente General y Presidente de PROCARSA S.A. otorguen una Fianza Mercantil Solidaria que respalde la Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de la Compañía SURPAPELCORP S.A. por el monto de US\$ 7'000.000,00.

Luego de varias deliberaciones y por considerar que es conveniente a los intereses de la compañía, la Junta Directiva resuelve mediante voto unánime y favorable de los Directores presentes:

Autorizar al Gerente General y Presidente de PROCARSA S.A o a quienes lo reemplacen en virtud de las disposiciones en estatutos vigentes otorgar la Fianza.

Esta fianza garantiza las acciones de regreso, cobro y/o repetición que pudieses ejercer el "Representante de Obligacionistas" contra la "Fiadora Solidaria" en función de cumplir con el pago efectivo a los obligacionistas de la Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de la Compañía SURPAPELCORP S.A. "EMISOR" y se extiende a las cantidades afianzadas por la Fiadora Solidaria, la obligación de pago de todos los gastos en los que incurriere el Representante de Obligacionistas en función de la ejecución de esta Garantía.

Instrumento Calificado

Segunda Emisión de Papel Comercial

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de Surpapelcorp S.A., celebrada el 30 de julio de 2021 resolvió aprobar la Segunda Emisión de Papel Comercial por US\$ 10,00 millones (Diez millones de dólares de los Estados Unidos de América) según el siguiente detalle que consta en el Circular de Oferta Pública:

Características del Instrumento	
Emisor:	SURPAPEL CORP S.A.
Monto de la Emisión:	US\$ 10.000.000,00
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo del Programa	720 días
Valor Nominal de cada Título	Los valores de las obligaciones a emitirse y los pagos serán desmaterializados. Las obligaciones desmaterializadas podrán emitirse por cualquier valor nominal desde US\$ 1,00 (UN DÓLAR DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA), bajo cualquier clase.
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting.
Rescates Anticipados:	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre LA EMISORA y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero). Se requerirá de la Resolución unánime de los Obligacionistas, tomada en Asamblea General. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es a través del mercado bursátil.
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Estructurador Financiero:	ATLANTIDA CASA DE VALORES S.A. ACCITLAN
Agente Colocador:	ATLANTIDA CASA DE VALORES S.A. ACCITLAN
Representante de los Obligacionistas:	CEVALLOS MORA & PEÑA ABOGADOS & CONSULTORES CÍA. LTDA
Destino de los Recursos:	100% para sustitución de pasivos financieros y no financieros de corto plazo;
Resguardos de Ley establecidos en la Junta:	La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Compañía SURPAPEL CORP S.A., celebrada el 30 de julio de 2021. Resuelve que mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y/o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: 1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de Endeudamiento	Como límite de endeudamiento de la presente emisión la compañía se compromete a mantener semestralmente la relación pasivos total sobre patrimonio de hasta 6 veces el patrimonio durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo. El cálculo semestral será considerado dentro del año fiscal.
Garantía	La presente emisión de obligaciones está respaldada con garantía general del emisor conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero).
Garantía Específica	Fianza Mercantil Solidaria otorgada por Productora Cartonera S.A.

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía SURPAPEL CORP S.A, aprueba el 30 de julio del 2021 la Segunda Emisión de Papel Comercial por un monto de US\$ 10'000.000,00.

Destino de los Recursos:

La presente emisión determinan que los recursos a ser captados a través de la colocación de los valores producto del presente proceso de la Segunda Emisión de Obligaciones de corto plazo, cuyo destino será 100%% para sustitución de pasivos financieros y no financieros de corto plazo; quedando su Gerente General y/o Presidente, o quien lo reemplace según los estatutos de la compañía, debidamente facultado, autorizado para definir y describir los montos o rangos correspondientes respecto del destino de la emisión y detallar la dirección de los mismos.

Resguardos de Ley:

Los resguardos establecidos en la Junta General Extraordinaria de Accionistas, en los términos establecidos en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros, incluyen:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Resguardo de Ley		Cumplimiento \geq 1
Activo Reales	192.982.710,70	1,17
Pasivo Totales	164.397.262,15	

A la fecha de corte, el emisor cumplió con el resguardo de mantener la relación de activos reales/pasivos totales mayor a 1.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, no ha existido la causal para no repartir dividendos mientras las obligaciones han estado vigentes, por lo cual el emisor cumple con el resguardo de Ley.

3. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Resguardo de Ley		Cumplimiento $\geq 1,25$
Activos Depurados	75.218.367,55	11,46
Obligaciones en Circulación	6.563.334,00	

A la fecha de corte, el emisor cumple con lo establecido en resguardo de Ley.

Límite de Endeudamiento

El emisor establece como límite de endeudamiento de la presente emisión la compañía se compromete a mantener semestralmente la relación pasivos total sobre patrimonio de hasta 6 veces el patrimonio durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo. El cálculo semestral será considerado dentro del año fiscal.

Límite de Endeudamiento		Cumplimiento ≤ 6
Pasivo Totales	164.397.262,15	4,39
Patrimonio	37.423.089,63	

A la fecha de corte, el emisor cumplió con el límite de endeudamiento

Garantía General:

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada con Garantía General del EMISOR conforme lo dispone el artículo ciento sesenta y dos de la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero)

Contrato de Fianza Mercantil:

Bajo acta de la Sesión extraordinaria de la Junta Directiva de la Compañía Productora Cartonera S.A. celebrada el 5 de agosto del 2021, se firmó la autorización de que, de manera conjunta por parte del Gerente General y Presidente de PROCARSA S.A. otorguen una Fianza Mercantil Solidaria que respalde la Segunda Emisión de Papel Comercial de la Compañía SURPAPEL Corp S.A. por el monto de US\$ 10'000.000,00 que cubrirá el 100% del monto total de la mencionada Emisión de Obligaciones de corto plazo o por el monto que se encuentre colocada durante la vigencia de emisión hasta su vencimiento.

Se autorizó al Gerente General y Presidente de la compañías o a quienes lo reemplacen en virtud de las disposiciones estatutarias vigentes, para que de manera conjunta y en representación de PROCARSA S.A. se constituya en calidad de garante solidaria de la compañía SURPAPEL Corp S.A con el objeto de garantizar de manera específica el monto total de la segunda emisión de obligaciones de corto plazo de SURPAPEL Corp S.A. por US\$ 10'000.000,00.

Luego de haberse redactado el Acta, fue leída a los presentes, quienes para constancia de su aprobación firmaron el documento, declarándose concluida la sesión a las diez horas treinta minutos.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

La Compañía Surpapelcorp S.A. fue constituida e inscrita en el Registro Mercantil y de la Propiedad del cantón Durán el 5 de enero de 2011, con la finalidad de llevar a cabo el proyecto de Construcción, Montaje y Operación de la Máquina Papelera MP1 de propiedad de la Compañía Surpapelcorp S.A., a partir de la vigencia del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones. La actividad principal del emisor es la elaboración de papel, que es la materia prima esencial para las cartoneras.

El 8 de abril de 2013, la empresa suscribió un contrato de inversión por un período de 15 años con el Ministerio Coordinador de la Producción, Empleo y Competitividad del Ecuador, el cual le otorga a la Compañía inversionista una estabilidad respecto de los incentivos tributarios que se detallan en dicho contrato de inversión de acuerdo a lo establecido en el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones del Ecuador.

La maquinaria de última generación del emisor para la fabricación de papeles para corrugar ofrece ventajas tanto en calidad y flexibilidad de producto; lo que permite atender una amplia variedad de productos dentro

de la industria de cartón corrugado. La planta de producción de la empresa se ubica en Durán, Guayaquil, que es una fortaleza al estar ubicada junto al principal cliente PROCARSA, lo que permite tener grandes eficiencias en la administración de los inventarios, costos de transporte, programación eficiente de la producción y, administración ligera.

Surpapelcorp S.A. desarrolla bobinas de papel, papeles y gramajes especiales para cada cliente, que cumplan con lo siguiente para cada categoría:

- Productos High Performance entre 130 y 270 gr/m2.
- Ondas HP encolada para sustituir la onda semi química que se usa en las cajas de fruta.
- Ondas para el M° industrial de 130 gr up.

La gama de productos que ofrece la empresa es la siguiente:

- TEST LINER: productos High Performance entre 130 y 175 gr/m2.
- LINER: sustituir LINER virgen con LINER Andino en base a papeles reciclados, entre 175 y 275 GM2.
- LINER Blanco: productos High Performance y UHP entre 125 y 350 gr/m2 y papeles Eco White.

Las ventas del emisor se dividen en las siguientes líneas de negocio: Papel Onda; Papel Liner; Papel importado; Papel Gemelado Onda; Papel Gemelado Liner, Bobinas de Papel, Laminado, Cartulina y Lamina, Esquineros, pallets, canuto, Otros.

A la fecha de corte, los ingresos de Surpapelcorp S.A. se distribuyen principalmente en:

- Papel Onda (41,70%)
- Papel Liner (57,38%)
- Papel Gemelado Onda (0,18%)
- Papel Gemelado Liner (0,03%)
- Esquineros, pallets, canuto (0,13%)
- Otros (0,58%)

Bajo esta premisa, se muestran las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del estado de resultados de SURPAPEL CORP S.A. tomadas del Prospecto/ Circular de Oferta Pública de la Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, Segunda Emisión de Papel Comercial de SURPAPEL CORP S.A. que comprende los periodos 2022-2028. Las proyecciones anuales para la presente emisión se han definido con un crecimiento interanual para los próximos periodos de la empresa.

A la fecha de corte, los ingresos operacionales del emisor han presentado una tendencia creciente históricamente, al registrar un promedio de +2,25% (2018-2022). Además, el monto más elevado de la cuenta se registró en el año 2022 (US\$ 97,66 millones; cifras preliminares sin auditar). De tal modo que, para enero 2023, los ingresos de SURPAPEL CORP S.A. experimentan un aumento interanual de +10,60% (US\$ +859,29 mil), comportamiento que responde a la normalización en las operaciones y capacidad instalada de la planta, para cumplir con sus clientes.

El volumen total vendido de enero 2023 es de 10.652 TM, presentando un aumento de +1.227 TM frente a su período similar anterior (9.425 TM). Adicionalmente, los clientes más representativos para las operaciones del emisor, presenta como mayor cliente a la Productora Cartonera S.A. (PROCARSA S.A.) con US\$ 6,72 millones en ventas equivalente al 74,95%, seguido por Industria Cartonera Ecuatoriana S.A con un monto vendido US\$ 876,79 mil con una participación de 9,78%, en tercera lugar se ubica Trupal S.A. con US\$ 546,690 mil representando el 6,10% del total en ventas. En tanto que, el valor de US\$ 821,23 mil (9,16%) se distribuye a través de varias compañías, entre ellas Absorpelsa S.A. Cellgar S.A.S.

Con este precedente, las proyecciones para finales del año 2023 señalan que el emisor obtendrán ventas por US\$ 74,85 millones; así como también un costo de venta de US\$ 60,64 millones derivando en una utilidad bruta en ventas de US\$ 14,21 millones. Los gastos operativos que contabilizarían son US\$ 3,26 millones, así como también participación trabajadores US\$ 569,68 mil. De modo que, la utilidad operativa de SURPAPEL CORP S.A. sumaría US\$ 10,38 millones para finales del año en curso.

Por otro lado, los gastos financieros se verían reflejados a través de gastos financieros y los gastos financieros adjudicados a mercado de valores, dando como resultado un monto total de US\$ 7,19 millones; asimismo, evidencia otros ingresos/gastos no operacionales por US\$ 37,43 mil, finalizando en US\$ 3,23 millones de utilidad antes de impuestos. Cabe señalar que, el total del impuesto a la renta proyectado para finales del 2022 asciende a US\$ 807,05 mil, razón por la cual, la utilidad neta al final del año sería de US\$ 2,42 millones.

De acuerdo con lo revisado, a enero 2023 las ventas de SURPAPEL S.A. mantienen un desempeño del 11,97% frente a lo proyectado 2023; por su parte, el costo de ventas estaría a un 12,13% de ejecución en base a lo presupuestado, derivando en una utilidad bruta con 11,30% de cumplimiento. De este modo, los gastos operativos en su monto consolidado cuenta con un 8,64% de realización frente al cierre proyecto del año, al contabilizar US\$ 281,90 mil. En cuanto a los gastos financieros, el emisor posee un desarrollo del 11,14% al comparar monto proyección y real ejecutado a la fecha de corte y la utilidad operativa un

12,76% de cumplimiento. Finalmente, la utilidad neta ha superado alcanza el 21,85% de cumplimiento al contabilizar US\$ 528,97 mil a enero 2023.

En un análisis a las proyecciones futuras, el promedio de crecimiento para el periodo comprendido de 2022 a 2028, estipula un indicador de +5,60% correspondiente a los ingresos; de igual forma, el costo de ventas incrementaría en +6,01% promedio (2022-2028); definiendo una utilidad bruta creciente en +3,82%. En cuanto a los gastos operativos, se prevé incrementar el monto progresivamente año a año hasta finalizar el 2028 en US\$ 3,43 millones; por otro lado, los gastos financieros tienen una proyección de cierre del 2028 en US\$ 7,24 millones; dando como resultado un promedio creciente de la utilidad neta en +11,35% al pasar de US\$ 2,42 millones en diciembre 2023 a US\$ 4,13 millones a diciembre 2028.

Proyección Estado de Resultados Integrales	2023	2023 Real	Cumplimiento	2024	2025	2026	2027	2028
	Total	Total	Total	Total	Total	Total	Total	Total
Ventas	74.851.402	50.013.113	66,82%	86.827.627	89.432.456	92.115.429	94.878.892	97.725.259
Costo De Ventas	60.637.272	42.201.483	69,60%	71.198.654	73.334.614	75.995.229	78.275.086	80.623.339
Utilidad Bruta	14.214.131	7.811.630	54,96%	15.628.973	16.097.842	16.120.200	16.603.806	17.101.920
Gastos Administrativos Y Ventas	3.261.735	2.297.350	70,43%	3.294.353	3.327.296	3.360.569	3.394.175	3.428.117
Participación Trabajadores	569.686	-	0,00%	613.354	688.440	816.689	893.816	972.053
Utilidad Operativa	10.382.709	-	0,00%	11.721.266	12.082.105	11.942.942	12.315.815	12.701.750
Gastos Financieros	7.191.915	5.640.697	78,43%	8.289.004	8.225.659	7.361.097	7.298.297	7.242.311
Gastos Financieros	6.866.463	-	0,00%	6.935.127	7.004.478	7.074.523	7.145.268	7.216.721
III Emisión De Obligaciones	325.453	-	0,00%	551.335	418.639	286.574	153.029	25.590
II Emisión De Papel Comercial	-	-	0,00%	802.542	802.542	-	-	-
Otros Ingresos (Egresos)	37.426	47.741	127,56%	43.414	44.716	46.058	47.439	48.863
Utilidad Antes De Impuestos	3.228.220	(78.675)	0,00%	3.475.675	3.301.162	4.627.902	5.064.958	5.508.302
Impuestos	807.055	-	0,00%	868.919	975.291	1.156.976	1.266.239	1.377.075
Utilidad Neta	2.421.165	(78.675)	-3,25%	2.606.756	2.925.872	3.470.927	3.798.718	4.131.226

Fuente: ATLANTIDA CASA DE VALORES S.A. ACCITLAN / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, PCR considera que, dentro de las proyecciones del emisor, se presenta la capacidad de generación de flujos para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones financieras. Se destaca la leve mejora en su desempeño operativo durante el proceso de reactivación económica lo cual le ha permitido a la misma cumplir con sus obligaciones a pesar de sus niveles de liquidez. Asimismo, se destaca las estrategias aplicadas durante la reactivación económica lo cual le ha ocasionado que se reduzca su cartera con sus partes relacionadas.

Garantía General de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte del 31 de julio de 2023, es así como el monto máximo a emitir totaliza US\$ 60,17 millones, por lo que las emisiones vigentes se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Monto máximo a emitir - al 31 de julio 2023		
Certificado de Activos Libres de Gravamen		
(A)	Activo total	201.820.351,780
(B)	Activo total gravado	112.289.550,427
(C)	Activos diferidos o impuestos diferidos	586.758,460
(D)	Activos en litigio	1.676.722,990
(E)	Monto de las impugnaciones tributarias	-
(F)	Monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador	6.563.334,000
(G)	Los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros	1.076,610
(H)	Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(I)	Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	-
(J)	Las inversiones en acciones en Compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con emisor en los términos de la ley de mercado de valores y sus normas complementarias	5.484.541,740
(K)	Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
Total de Activos Libres de Gravamen		75.218.367,553
Monto máximo a emitir = Saldo después deducciones x 80%		60.174.694,043

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

Activos que respaldan las emisiones

El detalle de los activos comprometidos de todos los valores que mantienen en circulación es el siguiente:

Activos que respaldan la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo:

Activos que respaldan los instrumentos vigentes a julio 2023 (Miles US\$)				
Activos	Saldo al 31 de enero de 2023	Monto de la III Emisión de Obligaciones	Porcentaje de activos que respaldan la III Emisión de Obligaciones	Monto de Activos que respaldan la III Emisión de Obligaciones
Propiedades, Planta y Equipo	133.486.050,69	7.000.000,00	100%	7.000.000,00
Total	133.486.051	7.000.000,00	100%	7.000.000,00

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

Activos que respaldan la Segunda Emisión de Papel Comercial:

Activos que respaldan los instrumentos vigentes a julio 2023 (Miles US\$)				
Activos	Saldo al 31 de julio de 2023	Monto de la II Emisión de Papel Comercial	Porcentaje de activos que respaldan la Emisión	Monto de Activos que respaldan la Emisión
Inventarios	15.111.789,90	10.000.000,00	100%	10.000.000
Total	15.111.790	10.000.000	100%	10.000.000

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

Con relación de los activos no corrientes, la cuenta propiedades, planta y equipo mantiene una participación del 95,42% sobre el total de activos no corrientes, totalizando US\$ 135,12 millones al finalizar el primer mes del año en curso; dicho esto, a corte interanual, el rubro disminuye en 1,56% (US\$ -2,14 mil). Continuando con la revisión de la composición de los activos no corrientes, las inversiones participan con 3,87% (US\$ 5,48 millones), seguido por otros activos no corrientes con 0,41% (US\$ 577 mil) y las cuentas por cobrar relacionadas a largo plazo con el 0,29% (US\$ 4,17 mil).

A la fecha de corte, los inventarios que se reducen en -18,45% (US\$ 3,66 millones) y totalizan US\$ 16,17 millones con un promedio de los últimos cinco años con un porcentaje de -5,56% considerando el rango comprendido entre el año 2018 y finales del 202 con cifras preliminares, previo la recepción de auditados.

Los inventarios presentan esta variación producto de la reducción en mercadería en tránsito (-79,28%; US\$ -2,41 millones), materia prima Durán (-64,55%; US\$ -1,49 millones), insumos y materiales Durán (-29,72%; US\$ -235,25 mil) y repuestos (-0,82%; US\$ -90,69 mil) pese a existir un incremento en inventario de producto terminado y combustible Durán.

Activos en Litigio

A la fecha de corte, Surpapelcorp S.A., registra US\$ 493,76 mil en activos de litigio en el Certificado de Activos Libres de Gravamen. Por otra parte, al revisar la página del Consejo de la Judicatura el emisor presenta un proceso en calidad de ofendido por concepto de ejecución de acta de transacción contra la empresa FLORALSTAR CIA. LTDA. del cual la Administración nos informó que se ha procedido a nombrar perito para liquidación de capital e intereses. Por otra parte, en calidad de demandado se registra un juicio contra la empresa INDUSTRIALES Y ELECTRICOS ASOCIADOS S.A. INDUELECTRIC del cual la Administración ha comentado que es un proceso que se encuentra terminado y no representa contingencia alguna para la Compañía.

Adicional a los procesos mencionados, en la información remitida por la empresa se detallan 13 juicios contra Surpapelcorp S.A. por conceptos de aprehensión de bienes, indemnizaciones por despido intempestivo, y cobros de facturas y dinero. De estos procesos, 9 se han terminado y no representan contingencia alguna para la Compañía, los autores de otros 2 procesos retiraron la demanda y el juez archiva el proceso y los otros dos fueron inadmitidos.

Al 31 de julio de 2023, los valores en circulación que mantiene Surpapelcorp S.A. en el mercado de valores, son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (US\$) – Al 31 de julio de 2023	
Detalle	Valor
Patrimonio	37.423.089,63
200% Patrimonio	74.846.179,26
Monto no redimido de obligaciones en circulación	6.563.334,00
Monto por emitirse	3.436.666,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse	10.000.000,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	26,72%

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago 2 con cobertura de ALG de 0,10 veces; mientras que bancos se ubica en tercera con una cobertura de ALG de 0,69 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a julio 2023				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	853.087,81	6.563.334,00	44.717.822,70	19.599.213,93
Pasivo Acumulado	853.087,81	7.416.421,81	52.134.244,51	71.733.458,44
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	435.107,64			
Activos Libres de Gravamen	75.218.367,55			
Cobertura Fondos Líquidos	1,96	17,05	119,82	164,86
Cobertura ALG	0,01	0,10	0,69	0,95

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados financieros auditados de Surpapelcorp S.a. de los años 2016 a 2018 por la firma BDO Ecuador S.A. y de 2019 a 2021 por la firma Moore & Asociados Cía. Ltda., los cuales no presentan salvedades. Adicionalmente, estados financieros internos e información interna con corte a enero 2022 y 2023.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 7 de febrero de 2023 y de la Sesión de 30 de julio de 2021
- Prospecto de Oferta Pública (III Emisión de Obligaciones a Largo Plazo)
- Circular de Oferta Pública (II Emisión de Papel Comercial)
- Escritura de Contrato de Emisión de Obligaciones y Papel Comercial.
- Declaración Juramentada de Activos que Respaldan las Emisiones.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen de Surpapelcorp S.A. al 31 de enero de 2023.
- Rendición de cuentas de los Fideicomisos de los instrumentos vigentes.
- Contratos de Fianza Mercantil de los instrumentos calificados.
- Proyecciones efectuadas por Estructurador.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Al considerar el mercado por sector, se observa que los títulos emitidos por el sector privado reflejaron una participación mayor con respecto al sector público, al ponderar el 50,99%, mientras que sector público representó el 49,01%¹⁰. Asimismo, al realizar la comparación con respecto al año 2021, se observó que existió una contracción de las negociaciones en -14,33% (US\$ -2,25 millones).

Por otro lado, para diciembre de 2022, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (29,11%), seguido del Industrial (26,27%), Servicios (12,66%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,08%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, aproximadamente el 82,59% corresponden a las provincias Guayas y Pichincha. Es decir, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

¹⁰ Cifras tomadas a diciembre de 2022 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntural por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios partícipes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable¹¹. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

El emisor a la fecha de corte presenta la siguiente presencia bursátil:

Entidad Financiera	Clase	Tasa	Fecha contratación	Fecha Vencimiento	Plazo (días)	Monto Autorizado	Monto Colocado	Suma de Abono Capital	Saldo en Circulación	Corto Plazo	Largo Plazo	Destino	GARANTIAS
PAPEL COMERCIAL	Clase 1	CERO CUPON	4-May-25	24-Apr-27	720	10.000.000	6.563.334	-	6.563.334	6.563.334	-	CAPITAL DE TRABAJO	Garantía General y Específica
						10.000.000	6.563.334	-	6.563.334	6.563.334			

Fuente y Elaboración: SURPAPEL CORP S.A.

Hechos de importancia

- El 2 de noviembre de 2020, se produjo una paralización de las actividades de producción por un incendio en las instalaciones de la bodega de almacenamiento de materia prima de su relacionada Productora Cartonera S.A., que es el principal cliente a la fecha de corte con una participación sobre ingresos del 72,57%.
- A mayo 2022, Surpapelcorp S.A., en calidad de emisor, presenta tres facturas comerciales negociables vencidas en octubre 2020, diciembre 2020 y enero 2021, cuyo aceptante es Productora Cartonera S.A. por un saldo actual de US\$ 3,95 millones.
- mayo 2022, la entidad ha realizado la cancelación total del saldo correspondiente del primer programa de papel comercial (US\$ 10 millones) cumplimiento así con la obligación financiera en el plazo estipulado.
- Las Factura Comerciales se encuentra pagadas en su totalidad con fecha 24 de enero de 2023 se confirma este hecho.

¹¹ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5.

Relación con Empresas Vinculadas

EMPRESAS QUE CONFORMAN EL GRUPO SURPAPEL					
Empresa	Actividad Económica	Activos	Pasivos	Patrimonio	Utilidad Neta
		Cifras a diciembre 2022 (US\$)			
Productora Cartonera S.A.	Fabricación de cajas de cartón que cumple con estrictos estándares de calidad y contribuye con el desarrollo del sector exportador e industrial del país.	220.556.289	161.882.024	58.674.265	4.213.284
Surpapelcorp S.A.	Fabricación de papel con materia prima 100% reciclada y cumple con especificaciones de calidad de clase mundial.	191.763.964	152.263.458	39.500.506	2.191.201
Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A.	Su objeto social es la tenencia de activos de un grupo de empresas filiales y tener el control de la propiedad del grupo. Adicionalmente tiene por objeto ser una tenedora de acciones, también denominada Holding.	51.098.197	13.247.785	37.850.412	-154.310
Repapers Reciclaje del Ecuador S.A.	Reciclaje de todo tipo de cartón, papel, plástico, pet, botella de plástico, chatarra, entre otros, para su comercialización y venta al por mayor y menor de los materiales de reciclamiento e inclusive actividades de reciclaje en general.	16.133.053	9.903.365	6.229.688	476.749
Escobar Ruiz Cía. Ltda. (Cartonera Pichincha)	Elaboración de productos de cartón, su industrialización y comercialización.	3.789.409	3.313.964	475.445	108.219
Stup S.A. y subsidiarias¹² (cifras a 2020)	Compra, venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles	22.764.334	20.682.338	2.081.996	-32.807

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: PCR

Cuentas por Cobrar Relacionadas

Las cuentas por cobrar relacionadas al largo plazo totalizan US\$ 417 mil, tras decrecer interanualmente en -52,12% (US\$ -454,29 mil) y corresponde únicamente a la cuenta con PROCARSA S.A. Finalmente, se registra un aumento consolidado del total de cuentas por cobrar relacionadas de +100% (US\$ +5,66 millones).

A continuación se presenta un detalle:

Cuentas por Cobrar Relacionadas Totales (US\$)				
Cliente	ene-22	ene-23	Variación (US\$)	Participación 2023 (%)
Productora Cartonera S.A.	4.760.660,00	10.879.042,46	6.118.382,46	96,27%
Surpapelcorp S.A.	3.491,77	3.491,77	-	0,03%
Repapers Reciclaje Del Ecuador S.A.	5.934,04	674,21	-5.259,83	0,01%
Total cuentas por cobrar relacionadas Corto Plazo	4.770.085,81	10.883.208,44	6.113.122,63	96,31%
Productora Cartonera S.A.	871.668,00	417.376,00	-454.292,00	3,69%
Total cuentas por cobrar relacionadas Largo Plazo	871.668,00	417.376,00	-454.292,00	3,69%
Total cuentas por cobrar relacionadas	5.641.753,81	11.300.584,44	5.658.830,63	100,00%

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

Cuentas por Pagar Relacionadas

Acorde con las cuentas por pagar relacionadas, ProcarSA pondera el 84,28% (US\$ 37,44 millones) del total de las cuentas por pagar relacionadas, distribuyendo el 21,96% en el corto plazo y el 53,41% en el largo plazo. Por último, se evidencia que los días de cuentas por pagar a partes relacionadas se ubican en 77 días, con un promedio de 26 días para los últimos cinco años (2018-2022) presentando un incremento de 38 días con respecto al año 2022 (38 días julio 2022).

Cuentas por pagar relacionadas (US\$)				
Cliente	jul-22	jul-23	Variación (%)	Participación 2023 (%)
Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A.	-	226.230,32	0,00%	0,51%
Productora Cartonera S.A.	2.876.605,14	13.754.909,80	378,16%	30,88%
Repapers Reciclaje del Ecuador S.A.	5.352.963,03	1.427.559,00	-73,33%	3,20%
Total cuentas por pagar relacionadas corto plazo	8.229.568,17	15.408.699,12	87,24%	34,59%
Productora Cartonera S.A.	13.803.714,25	23.790.213,70	72,35%	53,41%
Repapers Reciclaje del Ecuador S.A.	5.346.692,86	5.346.692,86	0,00%	12,00%
Total cuentas por pagar relacionadas largo plazo	19.150.407,11	29.136.906,56	52,15%	65,41%
Total cuentas por pagar relacionadas	27.379.975,28	44.545.605,68	62,69%	100,00%

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

Facturas Comerciales Negociables

Con fecha 16 de diciembre del 2022, mediante carta realizada por el Sr. Walter Marholz Aranguiz en calidad de Gerente General y Representante Legal de la Compañía SURPAPEL CORP S.A. dirigida al Director General del Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional ISSPOL se notifica el pago de US\$ 2.652.251,83 correspondiente al pago de la totalidad del valor efectivo y rendimiento de las facturas

¹² Centro de Acopio ACOPRODU S.A. – Almacenamiento y depósito para todo tipo de productos.
Recicladores Industriales del Ecuador RECINDOR S.A. – Servicios de reciclaje de todo tipo.
LAMISURP S.A. – Fabricación, importación y exportación de contenedores y sus complementos.

comerciales desmaterializadas números 001-003-000017587 y 001-003-000017643 emitidas por SURPAPEL CORP S.A., cuyo inversionista es el INSTITUTO DE SEGURIDAD SOCIAL DE LA POLICIA NACIONAL, ISSPOL, valores que fueron transferidos por PROCARSA S.A. al DEPOSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES DECEVALE S.A.

Con fecha 24 de enero de 2023, mediante carta realizada por el Sr. Walter Marholz Aranguiz en calidad de Gerente General y Representante Legal de la Compañía SURPAPEL CORP S.A. dirigida al Director General del Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional ISSPOL comunica que se realizó el pago de US\$ 398.438,72 correspondiente al pago de la totalidad del valor efectivo y uso de fondos de las facturas comerciales desmaterializadas números 001-003-000017587 y 001-003-000017643 emitidas por SURPAPEL CORP S.A., cuyo inversionista es el INSTITUTO DE SEGURIDAD SOCIAL DE LA POLICIA NACIONAL, ISSPOL, valores que fueron transferidos por PROCARSA S.A. como aceptante de las facturas cuyo comprobante de transferencia se adjuntó en la carta enviada. En consecuencia, la Compañía SURPAPEL CORP S.A. ha pagado la totalidad del valor establecido en la tabla de amortización del acuerdo de Facilidades de Pago suscrito con fecha 28 de septiembre de 2022 del capital e intereses devengados de las facturas.

Miembros de Comité



Econ. Gabriela Calero



Ing. Jhonatan Velasteguí



Lic. Carlos Polanco

Anexos

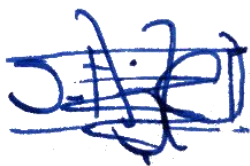
Anexo: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
SURPAPEL CORP S.A.							
Estados Financieros Individuales	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jul-22	dic-22	jul-23
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	423	2.215	648	779	485	238	435
Cuentas por cobrar	8.103	7.946	738	3.447	8.987	2.289	8.136
Cuentas por cobrar relacionadas	10.896	6.079	29.516	15.261	4.763	17.386	18.093
Anticipo a proveedores	1.653	1.869	1.830	3.192	6.169	2.971	4.702
Otras cuentas por cobrar	6.266	7.030	3.324	5.582	6.565	4.132	6.567
Impuestos corrientes	7.497	7.018	9.163	4.406	5.193	4.886	4.271
Inventarios	21.771	26.224	21.437	16.829	20.408	16.287	15.112
Activos disponibles para la venta	-	5.851	5.851	-	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	1.562	1.798	1.886	1.470	2.678	1.532	4.567
Otros activos corrientes	4.794	342	3	234	-	-	-
Activo Corriente Prueba Ácida	41.194	40.148	52.959	34.369	34.840	33.434	46.771
Total Activo Corriente	62.966	66.372	74.396	51.199	55.248	49.721	61.882
Propiedades y equipos	132.896	131.130	132.709	137.605	136.769	135.454	133.486
Inversiones en acciones	5.483	5.484	5.485	5.485	5.485	5.485	5.485
Cuentas por cobrar a largo plazo relacionadas	3.965	-	-	2.172	709	560	381
Activos intangibles	-	27	4	-	-	7	-
Otros activos no corrientes	50	254	243	-	523	537	587
Total Activo No Corriente	142.393	136.895	138.440	145.261	143.485	142.043	139.938
Total Activo	205.359	203.267	212.836	196.460	198.734	191.764	201.820
Proveedores	13.985	15.002	16.393	12.132	20.785	14.937	19.599
Otras obligaciones no bancarias	24.649	25.190	26.847	19.007	15.263	7.665	7.269
Cuentas por pagar relacionadas	596	812	4.445	6.751	8.230	13.675	15.409
Obligaciones financieras corto plazo	19.139	22.636	22.986	12.633	7.476	12.256	14.689
Beneficios sociales	1.553	1.084	665	440	1.556	929	1.484
Impuestos por pagar	1.926	1.520	3.560	222	-	186	-
Dividendos por pagar	-	-	-	-	69	-	2.023
Anticipos de clientes corto plazo	-	-	-	-	1.837	-	1.402
Total Pasivo Corriente	61.847	66.243	74.896	51.184	55.215	49.647	61.875
Anticipos de clientes largo plazo	14.939	14.941	14.845	-	20.984	-	17.690
Otras cuentas y documentos por pagar	45.215	23.682	19.017	43.331	28.932	33.369	17.009
Cuentas y documentos por pagar relacionadas	10.411	10.195	17.869	29.776	19.150	32.018	29.137
Obligaciones financieras largo plazo	16.359	32.265	40.715	34.095	34.488	36.643	36.592
Beneficios sociales largo plazo	326	290	380	477	938	586	1.048
Impuestos por pagar largo plazo	1.406	1.328	366	287	1.125	-	1.047
Total Pasivo No Corriente	88.658	82.701	93.192	107.966	105.618	102.616	102.522
Total Pasivo	150.505	148.943	168.088	159.151	160.834	152.263	164.397
Capital Social	25.677	50.128	50.128	50.128	50.128	50.128	50.128
Prima por emisión primaria de acciones	1.810	1.810	1.810	1.810	-	-	-
Reservas	1.180	1.461	1.645	1.645	3.454	3.458	3.676
Resultados acumulados	1.732	920	-8.839	-16.278	-15.683	-14.086	-16.382
Aportes para futuras capitalizaciones	24.456	4	4	4	-	-	-
Total Patrimonio	54.854	54.324	44.748	37.309	37.900	39.501	37.423
Deuda Financiera	35.498	54.901	63.700	46.729	41.964	48.898	51.281
Corto Plazo	19.139	22.636	22.986	12.633	7.476	12.256	14.689
Largo Plazo	16.359	32.265	40.715	34.095	34.488	36.643	36.592
Estado de Ganancia y Pérdidas							
Ingresos Operacionales	96.589	81.606	68.148	72.663	54.305	97.542	50.013
(-) Costos de ventas	82.216	68.152	63.023	64.290	45.193	80.384	42.201
Utilidad Bruta	14.373	13.454	5.124	8.373	9.112	17.158	7.812
(-) Gastos operacionales	4.906	3.183	3.276	3.295	2.125	4.404	2.297
Utilidad Operativa	9.466	10.272	1.848	5.078	6.987	12.754	5.514
(-) Gastos Financieros	5.779	8.172	10.854	11.354	5.760	11.333	5.641
Otros Ingresos	162	215	186	139	99	1.698	48
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	3.849	2.314	-8.819	-6.137	1.326	3.119	-79
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a la Renta	1.116	478	-962	-78	736	899	-
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2.733	1.837	-7.857	-6.058	590	2.221	-79
(-) Otros Resultados Integrales	78	-84	-65	-8	-	-30	-
Total Resultado Integral del Periodo	2.812	1.753	-7.923	-6.066	590	2.191	-79

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (% Miles US\$, veces y días)							
SURPAPEL CORP S.A.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jul-22	dic-22	jul-23
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	85,12%	83,51%	92,48%	88,48%	83,22%	82,41%	84,38%
Margen Bruto	14,88%	16,49%	7,52%	11,52%	16,78%	17,59%	15,62%
Gastos Operacionales / Ingresos	5,08%	3,90%	4,81%	4,53%	3,91%	4,52%	4,59%
Margen EBIT	9,80%	12,59%	2,71%	6,99%	12,87%	13,08%	11,03%
Gastos Financieros / Ingresos	5,98%	10,01%	15,93%	15,63%	10,61%	11,62%	11,28%
Margen Neto	2,91%	2,15%	-11,63%	-8,35%	1,09%	2,25%	-0,16%
Margen EBITDA	12,50%	16,58%	8,18%	12,13%	17,96%	18,21%	18,12%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	2.609	3.255	3.727	3.738	2.767	5.010	3.548
EBITDA (12 meses)	12.075	13.526	5.575	8.816	16.721	17.765	15.536
EBITDA (acumulado)	12.075	13.526	5.575	8.816	9.754	17.765	9.062
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	2,09	1,66	0,51	0,78	1,69	1,57	1,61
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,63	0,60	0,24	0,70	2,24	1,45	1,06
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,34	0,25	0,09	0,19	0,40	0,36	0,30
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,08	0,09	0,03	0,06	0,10	0,12	0,09
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,41	0,44	0,45	0,32	0,34	0,33	0,38
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,59	0,56	0,55	0,68	0,66	0,67	0,62
Deuda Financiera / Patrimonio	0,65	1,01	1,42	1,25	1,11	1,24	1,37
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,24	0,37	0,38	0,29	0,26	0,32	0,31
Pasivo Total / Capital Social	5,86	2,97	3,35	3,17	3,21	3,04	3,28
Pasivo Total / Patrimonio	2,74	2,74	3,76	4,27	4,24	3,85	4,39
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	2,94	4,06	11,43	5,30	2,51	2,75	3,30
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	12,46	11,01	30,15	18,05	9,62	8,57	10,58
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	1,37%	0,86%	-3,72%	-3,09%	0,51%	1,14%	-0,07%
ROE (12 meses)	5,13%	3,23%	-17,70%	-16,26%	2,67%	1,16%	-0,36%
Liquidez							
Liquidez General	1,02	1,00	0,99	1,00	1,00	1,00	1,00
Prueba Ácida	0,67	0,61	0,71	0,67	0,63	0,67	0,76
Capital de Trabajo	1.119	129	-500	15	33	74	7
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	30	35	4	17	35	8	34
Días de Cuentas por Cobrar Relacionadas	41	27	156	76	18	64	76
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	61	79	94	68	97	67	98
Días de Cuentas por Pagar Relacionadas	3	4	25	38	38	61	77
Días de Inventarios	95	139	122	94	95	73	75
Periodo de Financiamiento	3	4	2	4	5	7	3
Ciclo de conversión de efectivo	102	117	163	81	13	17	11
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	2.090	(15.622)	(7.331)	19.886	4.148	845	6.398
Flujo de Inversión	(9.652)	(286)	(1.383)	(679)	(1.931)	(752)	1.580
Flujo de Financiamiento	7.480	17.692	5.772	(17.695)	(2.520)	(634)	(4.608)
Saldo al inicio del período	506	423	2.215	(734)	779	779	225
Saldo al final del período	423	2.215	648	778	475	238	435

Fuente: SURPAPEL CORP S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Ing. Alan Aguirre
Analista de Riesgo