

## Resumen Calificación Tercer Programa de Papel Comercial (Estados Financieros marzo 2020)

## CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.

## Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

Hernán López

Gerente General

[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Tercer Programa de Papel Comercial	AA	+	Inicial	Calificación de Obligaciones

## Definición de categoría

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

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

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

## Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 121-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de abril de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha marzo de 2020, califica en Categoría AA(+), al Tercer Programa de Papel Comercial CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. (Aprobado por la Junta General de Accionistas el 30 de abril de 2020 por un monto de hasta USD 15.000.000).

La calificación se sustenta en la trayectoria de crecimiento, desarrollo e innovación del emisor que le ha permitido posicionarse en su segmento. Al respecto:

- La construcción es considerada un sector estratégico y un motor de desarrollo, por su alto impacto económico y social. Actualmente, el sector afronta el desafío de reactivarse en medio de la paralización económica, considerando que el desempeño del sector ha sido deficiente desde 2015. Específicamente en el negocio de elaboración de productos para la construcción y metalmecánica, CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. se encuentra entre los líderes del mercado, con una participación aproximada de 16%.
- La compañía ofrece productos innovadores para la construcción y la metalmecánica, fabricados mediante

procesos amigables con el ambiente, utilizando tecnología de producción de vanguardia, y cumpliendo estándares de calidad nacional e internacional. Para esto, la compañía ha invertido en el desarrollo de nuevas líneas de negocio y en mejoras y ampliaciones en su planta de producción, que incrementan su productividad y generan un mayor margen de ganancia.

- A partir del año 2010, con el objetivo de aprovechar sinergias operativas, la compañía consolidó una alianza estratégica con Conduit del Ecuador S.A. Desde entonces, las compañías comparten los principales órganos administrativos y principales lineamientos corporativos. Por lo tanto, a pesar de que la compañía no cuenta formalmente con un Directorio establecido, el Directorio de Conduit del Ecuador S.A. participa de manera indirecta en la evaluación del desempeño, en el análisis de las estrategias y en el cumplimiento de los objetivos.
- Ante la situación socioeconómica actual provocada por la emergencia sanitaria y no obstante que la compañía ha detenido sus actividades, la empresa busca activamente proponer soluciones y adaptarse a las necesidades de mercado a través del desarrollo de nuevos productos, de la innovación en el diseño de sus proyectos, y de la diversificación en sus segmentos de mercado. Adicionalmente, trabaja en el desarrollo de canales de

comercialización alternativos para incrementar el alcance de sus productos y servicios.

- En cuanto a la posición financiera, al cierre de 2019 la compañía presentó una optimización en sus costos, que dependen altamente de las fluctuaciones del precio del acero en mercados internacionales, y una mejora en la eficiencia operativa, lo cual le permitió incrementar sus resultados y, consecuentemente, mejorar sus indicadores de rentabilidad. Asimismo, la compañía presentó una generación operativa suficiente para hacer frente al nivel de endeudamiento tanto de corto como de largo plazo. No obstante, el incremento en las obligaciones bancarias, principalmente de corto plazo, en función de una mayor necesidad de capital de trabajo y de una mayor inversión en activos fijos, disminuyó los indicadores de liquidez al cierre del periodo.
- Para marzo de 2020 se evidenció una caída en las ventas en función de la paralización económica actual, lo cual generó una pérdida al cierre del periodo, que, a pesar de la recuperación gradual de las actividades, se estima se mantendrá hasta el cierre del año. No obstante, la compañía evidenció un índice de liquidez por encima de la unidad, resaltando la capacidad de hacer frente a obligaciones financieras y no financieras de corto plazo.
- Como medida paliativa de la situación de emergencia actual, la compañía alcanzó acuerdos con sus proveedores

internacionales en el sentido de demorar algunas importaciones, y refinanció algunos vencimientos de muy corto plazo, lo que le permite mantener una posición financiera adecuada durante la emergencia.

- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y con una limitación de endeudamiento que restringe la relación entre el Pasivo y el Activo a 0,75.
- A pesar de que el análisis de las proyecciones refleja una pérdida neta al cierre de 2020, fruto de la situación económica actual y la incertidumbre futura, se evidencia un flujo de efectivo positivo al término de los años 2020, 2021 y 2022, demostrando recursos suficientes para cumplir adecuadamente con las obligaciones emanadas de la presente emisión y demás compromisos financieros. Asimismo, las proyecciones evidencian una disminución paulatina de la deuda con costo en función de la recuperación operativa de la compañía.
- Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. presenta una muy buena capacidad de pago, la que mejorará en la medida en que la recuperación de sus actividades, la implementación del plan estratégico y el desarrollo de nuevas líneas de negocio presenten los resultados esperados.

## Objetivo del Informe y Metodología

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

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación

Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo con la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de

riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Circular de Oferta Pública de la Emisión.
- Contrato de la Emisión.
- Acta de Junta General de Accionistas
- Estados Financieros Auditados 2017 - 2019, con sus respectivas notas.
- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2017-2019.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se realiza el análisis.

- Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes

Con base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

## Emisor

- CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. fue constituida el 08 de agosto de 1995 mediante escritura pública celebrada ante el Notario Décimo Primero del Cantón Quito, y fue inscrita en el Registro Mercantil el 15 de septiembre del mismo año. La compañía tiene un plazo de

duración de cincuenta años a partir de la fecha de inscripción.

- La compañía es la más joven del sector de procesamiento de acero en el Ecuador, con un crecimiento relativo superior al del promedio del sector industrial en el país.

- CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. ha realizado varios aumentos de capital a lo largo de su historia. A la fecha del presente informe, la compañía mantiene un capital social de USD 29,97 millones, dividido entre 28 accionistas.
- Según estatutos, el gobierno de la compañía corresponde a la Junta General de Accionistas, que constituye el órgano supremo. La administración de la compañía se ejecuta a través del Presidente, del Vicepresidente, del Gerente General y del Gerente Subrogante.
- A partir del año 2010, con el objetivo de aprovechar de sinergias operativas, la compañía consolidó una alianza con Conduit del Ecuador S.A., compañía vinculada por administración y accionariado. Desde entonces, las compañías comparten los principales órganos administrativos y principales lineamientos corporativos.
- La compañía se administra a través de un equipo gerencial altamente calificado. A la fecha del presente informe, la compañía no cuenta formalmente con un Directorio establecido. No obstante, el Directorio de Conduit del Ecuador S.A. participa de manera indirecta en la evaluación del desempeño de CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A., en el análisis de las estrategias y en el cumplimiento de los objetivos.
- CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. se encuentra altamente comprometida con el desarrollo sostenible del país, por lo cual mantiene como política integral el acelerar el cambio hacia una construcción sustentable.
- La compañía mantiene vigente un código de ética, con el objetivo de establecer las normas mínimas de comportamiento requeridas de todos los colaboradores de la compañía, para que sean practicadas en toda acción empresarial, tanto dentro como fuera de la compañía, y que sirvan como guías en el proceso de toma de decisiones.
- CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. tiene como actividad principal la elaboración de productos innovadores para la construcción, metalmecánica, industria y sector agrícola. Las actividades de la compañía se dividen en tres líneas de negocio principales: Perfilac, Vigacero y Cubiertas.
- CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. produce y comercializa más de 25 productos diferentes de acero y relacionados a la construcción, mediante procesos sostenibles y amigables con el medio ambiente. Estos se comercializan localmente y en el exterior. Asimismo, la compañía también trabaja en la gestión directa de proyectos y obras desarrolladas a nivel nacional e internacional.
- CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. cuenta con tres plantas de fabricación y con presencia a nivel nacional e internacional por medio de sus unidades comerciales en el país y sus sucursales en Chile y Colombia.
- Debido a que el acero, principal materia prima utilizada por la compañía en el proceso de producción, no se comercializa en el mercado local, los principales proveedores de la compañía se ubican en el exterior, por lo que la compañía depende altamente del precio del acero en el mercado internacional y está sujeta a riesgo de tipo de cambio.
- Debido al giro de negocio, las categorías principales de clientes para los bienes de la compañía incluyen ventas a consumidores finales a través de distribuidores propios y proyectos de construcción.
- Durante los últimos años, la compañía ha realizado inversiones importantes en activos no corrientes para mantener e incrementar la capacidad instalada, para aumentar la productividad e impulsar la rentabilidad de sus actividades.
- En el contexto socioeconómico actual la compañía mantiene sus operaciones cerradas. No obstante, con el objetivo de ser corresponsables con la realidad del país y adaptándose a las necesidades del mercado, la compañía ha incursionado en el desarrollo de túneles de desinfección para personas y vehículos de diversos tamaños, evidenciando la capacidad de la compañía de reinventarse continua y constantemente.
- Durante el periodo de estudio, las ventas mantuvieron un comportamiento fluctuante, al pasar de USD 98,25 millones en 2017 a USD 95,71 millones en 2018 y a USD 95,84 millones en 2019. Esto constituye una contracción de 2,45% durante el periodo analizado.
- Para 2019, las ventas de la compañía se mantuvieron estables con respecto a 2018, con un incremento marginal de USD 135,52 mil, fruto de un mayor volumen de producción en las diversas líneas de negocio. Lo anterior destaca el desempeño de la compañía en el contexto nacional, considerando la contracción y el bajo dinamismo del sector durante el último año.
- La participación de la línea de perfiles dentro de los ingresos se redujo de 40,28% en 2017 a 32,40% en 2019. De esta manera, la línea de cubiertas se consolidó como la más representativa dentro de las ventas de la compañía, con una participación de 34,05% al cierre de 2019.
- El costo de ventas mantuvo un comportamiento fluctuante, al pasar de USD 80,27 millones en 2017 a USD 82,44 millones en 2018 y a USD 81,39 millones en 2019, con un incremento total de 1,39% durante el periodo analizado. Debido a que esta variación fue superior a la de las ventas, la participación del costo de ventas incrementó de 81,71% en 2017 a 86,14% en 2018, y se redujo a 84,92% al cierre de 2019.
- El principal componente del costo de ventas corresponde a la materia prima (acero), que es importada en su totalidad al no existir producción local. Al ser un commodity, su precio responde directamente a fluctuaciones de oferta y demanda en mercados internacionales. La compañía mantiene un seguimiento

sobre el comportamiento cíclico del precio del acero, con el objetivo de ajustar sus operaciones y sus flujos.

- Los costos directamente atribuibles a la línea de cubiertas fueron los más representativos al cierre de 2019, con una participación de 34,49% dentro del costo de ventas total, que incrementó en 5,64 puntos porcentuales durante el último año.
- El análisis interanual refleja una disminución de 23,47% (-USD 5,47 millones) en las ventas de la compañía, al pasar de USD 23,33 millones en marzo de 2019 a USD 17,85 millones en marzo de 2020, en función de las condiciones actuales de mercado que limitaron la comercialización del producto y detuvieron los proyectos en curso.
- Entre enero y marzo de 2020, las ventas de la línea de cubiertas se mantuvieron como las más representativas, en línea con el comportamiento registrado durante el último año, con una participación aproximada de 46% sobre las ventas totales del periodo.
- El costo de ventas presentó un comportamiento decreciente entre marzo de 2019 y marzo de 2020, coherente con la evolución de las ventas, y pasó de USD 19,49 millones a USD 15,79 millones, con una disminución de 18,96% durante el periodo. No obstante, la participación del costo incrementó de 83,5% en marzo de 2010 a 88,46% en marzo de 2020.
- La línea de cubiertas se consolidó como la más representativa dentro del costo de ventas entre enero y marzo de 2020, con una participación aproximada de 45%.
- Al cierre de 2019, la menor participación del costo de ventas permitió incrementar el margen bruto a 15,08% de las ventas. Este alcanzó un monto de USD 14,45 millones, que supone un alza de 8,98% con respecto al cierre de 2018. La línea de negocio con mayor contribución al margen bruto al cierre de 2019 fue la de Perfilec.
- Para 2019, los gastos de operación alcanzaron los USD 8,55 millones, monto que constituye una disminución de 10,16% (-USD 966,95 mil) con respecto a los gastos de 2018, y que representó el 8,92% de las ventas. Lo anterior resalta la mejora en la eficiencia operativa.
- Al cierre de 2019, la optimización en los costos junto con la mejora en la eficiencia operativa, permitieron incrementar la utilidad operativa en 57,63% con respecto a 2018.
- Los gastos financieros fluctuaron en función de la adquisición de obligaciones bancarias y de la colocación de instrumentos de corto plazo en el Mercado de Valores. Al cierre de 2019, los gastos financieros incrementaron en 38,42%, y ascendieron a USD 3,39 millones, debido a una mayor necesidad de capital de trabajo junto con un incremento en la tasa promedio de financiamiento.
- La utilidad neta de la compañía incrementó en 125,95% (+USD 1 millón) al cierre de 2019, alcanzando un monto de USD 1,80 millones, que representó el 1,88% de las ventas.
- Entre marzo de 2019 y marzo de 2020, debido a la disminución de las ventas y al incremento en la participación del costo de ventas, el margen bruto se contrajo en 46,34%, y pasó de representar el 16,45% de las ventas en marzo de 2019 a representar el 11,54% de las ventas en marzo de 2020.
- Los gastos operativos se redujeron en 12,90% (-USD 286,49 mil) entre marzo de 2019 y marzo de 2020, y totalizaron USD 1,93 millones. No obstante, la participación de este rubro sobre las ventas incrementó de 9,52% en marzo de 2019 a 10,83% en marzo de 2020.
- La utilidad operativa se contrajo en 92,23% entre marzo de 2019 y marzo de 2020 y alcanzó un monto de USD 125,65 mil, que representó el 0,7% de las ventas.
- Los gastos financieros ascendieron a USD 1,23 millones en marzo de 2020, monto que constituye un incremento de 82,17% frente a marzo de 2019. Este comportamiento fue consecuencia de la adquisición en las obligaciones financieras, principalmente de corto plazo.
- La compañía registró una pérdida de USD 1,04 millones en marzo de 2020, que representó el -5,80% de las ventas.
- Durante el periodo analizado el activo mantuvo una tendencia creciente, al pasar de USD 109,36 millones en 2017 a USD 118,94 millones en 2019, con un crecimiento promedio de 7,18% y un crecimiento total de 8,76%. Durante el periodo analizado el activo estuvo concentrado principalmente en el corto plazo.
- Para 2019 el activo total creció en 3,08% con respecto a 2018. El activo corriente se redujo en 6,14% producto de menores importaciones en tránsito, de menores activos mantenidos para la venta y de la recuperación de cartera comercial, compensados parcialmente por un mayor aprovisionamiento de inventario. El activo de largo plazo incrementó en 14,41% al cierre de 2019, debido a la inversión en propiedad, planta y equipo y al aumento en las propiedades de inversión.
- Para marzo de 2020, el activo total de la compañía se mantuvo estable con respecto a marzo de 2019 y se contrajo en 8,46% con respecto a diciembre de 2019. El activo corriente disminuyó en 12,05% frente a marzo de 2019, en respuesta a una caída de 22,57% en las cuentas por cobrar comerciales, así como a menores inventarios y activos mantenidos para la venta. Con respecto a diciembre de 2019, el activo corriente disminuyó en 16,82% debido a un menor saldo de inventarios en stock, menores importaciones en tránsito y menores cuentas por cobrar comerciales. El activo de largo plazo incrementó en 9,53% entre marzo de 2019 y marzo de 2020, y se mantuvo estable frente a diciembre de 2019.
- Para marzo de 2020, el activo estuvo compuesto principalmente de cuentas por cobrar comerciales (14,73% del activo total), inventarios (22,58% del activo total), propiedad planta y equipo (45,25% del activo total) y propiedades de inversión (5,18% del activo total).

- El pasivo mantuvo una tendencia creciente, al pasar de USD 71,16 millones en 2017 a USD 79,69 millones en 2019, con un crecimiento total de 11,99%. Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró en el corto plazo.
- Para 2019 el pasivo total alcanzó USD 79,69 millones y se mantuvo estable con respecto a 2018. El pasivo corriente se contrajo en USD 1,04 millones entre 2018 y 2019, debido a la cancelación de cuentas por pagar comerciales, menores anticipos de clientes y a un menor saldo del papel comercial en circulación, compensado parcialmente por mayores obligaciones bancarias de corto plazo. El pasivo de largo plazo incrementó en 16,60% al 2019, en función de la adquisición de préstamos bancarios de largo plazo.
- Para marzo de 2020 el pasivo total disminuyó en USD 1,43 millones con respecto a marzo de 2019 y en USD 9,03 millones frente al cierre de 2019. El pasivo corriente se redujo en 10,26% frente a marzo de 2019, debido a la cancelación de saldos pendientes de pago a proveedores y a una baja en los anticipos de clientes. Con respecto a diciembre de 2019, el pasivo corriente se redujo en 19,90% debido al pago de obligaciones con proveedores, así como a la reestructuración de deuda bancaria. El pasivo de largo plazo incrementó en 23,35% entre marzo de 2019 y marzo de 2020, y en 16,38% frente a diciembre, producto de la adquisición de obligaciones bancarias.
- Para marzo de 2020 el pasivo de la compañía estuvo compuesto principalmente por obligaciones financieras de corto y largo plazo (57,28% del pasivo total), obligaciones emitidas en el Mercado de Valores (13,93% del pasivo total), cuentas por pagar comerciales (11,64% del pasivo total), anticipos de clientes (4,79% del pasivo total) y cuentas por pagar relacionadas (3,52% del pasivo total).
- Al cierre de 2019 el patrimonio de la compañía incrementó en 5,15% (+USD 1,92 millones) debido al fortalecimiento de los resultados acumulados de años anteriores, así como a la mejora en los resultados del ejercicio. Durante el año 2019 la compañía no canceló dividendos a los accionistas.
- Para marzo de 2020 el patrimonio de la compañía se mantuvo estable con respecto a marzo de 2019, y se redujo en USD 1,04 millones con respecto al cierre de 2019, producto de la pérdida del ejercicio registrada durante el periodo. El capital social se mantuvo en USD 29,97 millones, y representó el 78,42% del patrimonio.
- El patrimonio de la compañía pasó de financiar el 34,93% del activo en 2017 a financiar el 33,00% del activo en diciembre de 2019 y el 35,10% del activo en marzo de 2020.
- La optimización de inventarios, la inversión en activos fijos y el incremento en obligaciones financieras de corto plazo deterioraron el capital de trabajo al cierre de 2019. Para marzo de 2020 la reestructuración en las obligaciones financieras mejoró la posición de liquidez, alcanzando un capital de trabajo de USD 991 mil y un índice de liquidez de 1,02.
- la optimización en los costos y la mejora en la eficiencia operativa evidenciada al cierre de 2019 permitió incrementar la utilidad neta en 125,95%, lo cual mejoró los indicadores de rentabilidad al cierre del periodo. Para marzo de 2020 la pérdida registrada generó rendimientos negativos sobre los activos y sobre el patrimonio.
- El nivel de apalancamiento total bajó entre 2018 y 2019 fruto principalmente del fortalecimiento del patrimonio, que redujo el peso del endeudamiento. Este comportamiento se mantuvo para marzo de 2020, en que el apalancamiento total alcanzó 1,85 veces, la cifra mínima registrada durante el periodo de análisis, en función de la cancelación de pasivos de corto plazo.

## Instrumento

- Con fecha 30 de abril de 2020, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. aprobó la presente Emisión de Obligaciones, de acuerdo con el siguiente detalle:

SERIE O CLASE	F
Monto	USD 15.000.000
Plazo	Hasta 359 días revolventes
Tasa interés	Cero cupón
Valor nominal	1,00
Pago capital	Al vencimiento

La emisión está respaldada por garantía general y amparada por los siguientes resguardos:

### GARANTÍAS Y RESGUARDOS

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

No repartir dividendos mientras existan obligaciones que se encuentren en mora o excedan los tiempos de pago conforme la emisión de obligaciones.

Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo trece de la Sección I, del capítulo III del Título II del Libro II: Mercado de Valores del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que corresponde al Libro Dos – Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero y demás normas pertinentes.

**LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO**

El Emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo/Activo menor o igual a 0,75 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

La compañía presentó un monto de activos depurados de USD 58,21 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 46,57

## Riesgos previsibles en el futuro

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas, se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas según cada uno de los clientes y acorde al producto en cuestión. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. La compañía tiene una diversificación adecuada entre contratos públicos y privados, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Elevada correlación de la actividad con el sector de la construcción, que afronta periodos de recuperación y recesión en función del ciclo económico. Para mitigar este riesgo, la compañía ha desarrollado productos más innovadores, con mayor valor agregado, que le permiten llegar a un segmento de mercado más amplio.

millones. El valor del Tercer Programa de Papel Comercial, así como de los valores que la compañía mantiene en circulación, representa el 32,71% del 200% del patrimonio y el 65,42% del patrimonio.

- Fluctuaciones en el precio de la materia prima en el mercado internacional, que puede elevar los costos de producción y reducir el margen bruto. La compañía mantiene un adecuado seguimiento al ciclo del precio del acero, lo cual le permite planificar sus operaciones con anticipación.
- Paralización económica prolongada en función de la emergencia sanitaria, que demora los planes de compras previstos y genera una reducción en los niveles de ventas y de ingresos. Durante el periodo de confinamiento, la compañía ha trabajado en el desarrollo de una nueva línea de negocio basada en túneles de desinfección para personas y vehículos, con el objetivo de ser corresponsables y brindar soluciones para el país, así como de atender a un nuevo nicho de mercado que le permita incrementar sus ingresos. Asimismo, durante el periodo de confinamiento la compañía ha concretado varios contratos, que se ejecutarán durante los próximos meses, y ha trabajado en sus estrategias de comercio electrónico, con el objetivo de adaptarse a las condiciones actuales.

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

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

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros multirriesgo que la compañía mantiene sobre los activos con la compañía aseguradora AIG Metropolitana S.A.
- Pérdida o daño parcial en la materia prima, ocasionado durante el proceso de transporte de esta, que generaría pérdidas económicas para la compañía. Para mitigar este riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguro de

transporte interno y de importaciones con la Compañía de Seguros AIG Metropolitana S.A., que aseguran los inventarios hasta que han llegado a su destino en las plantas de producción.

- El 22,58% de los activos corresponde a inventarios, por lo cual existe el riesgo de que estos sufran daños por mal manejo, por pérdidas o por obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo a través de un método de control de inventario permanente, y una gestión de aprovisionamiento adecuada de acuerdo con los requerimientos de materia prima del ciclo productivo. La compañía adoptó la estrategia de optimización de inventarios para incrementar la eficiencia en el manejo de la materia prima almacenada.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante una adecuada diversificación de clientes y una estricta política de crédito, para garantizar la recuperación de su cartera. Adicionalmente, la compañía cuenta con una póliza de seguro de Cartera, que se ha extendido durante el periodo de emergencia actual, para evitar pérdidas por incobrabilidad de sus cuentas.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 994,80 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 1,87% del total de los activos que respaldan la Emisión y al 0,91% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es significativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, el efecto negativo en los flujos de la empresa no sería representativo. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación de Riesgo Inicial del Tercer Programa de Papel Comercial CUBIERTAS DEL ECUADOR S.A., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



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

## Informe Calificación Tercer Programa de Papel Comercial (Estados Financieros marzo 2020)

**CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.****Calificación**

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

Hernán López

Gerente General

[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Tercer Programa de Papel Comercial	AA	+	Inicial	Calificación de Obligaciones

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 121-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de abril de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha

marzo de 2020, califica en Categoría AA(+), al Tercer Programa de Papel Comercial CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. (Aprobado por la Junta General de Accionistas el 30 de abril de 2020 por un monto de hasta USD 15.000.000).

**Entorno Macroeconómico****EXPECTATIVAS DE RECESIÓN**

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. Se estima que todos los países, con excepción de China, percibirán interrupciones en su actividad económica durante el segundo trimestre de 2020. En un escenario base, el Fondo Monetario Internacional estima un decrecimiento de la economía mundial de -3% en 2020<sup>1</sup>. Este pronóstico es 6 puntos porcentuales inferior a las previsiones presentadas en enero, cuando el FMI proyectó un crecimiento de 3,3% en 2020<sup>2</sup>. Se espera una recuperación parcial para 2021, con un crecimiento mundial de 5,8%, pero el nivel del PIB se mantendrá por debajo de las estimaciones previas.

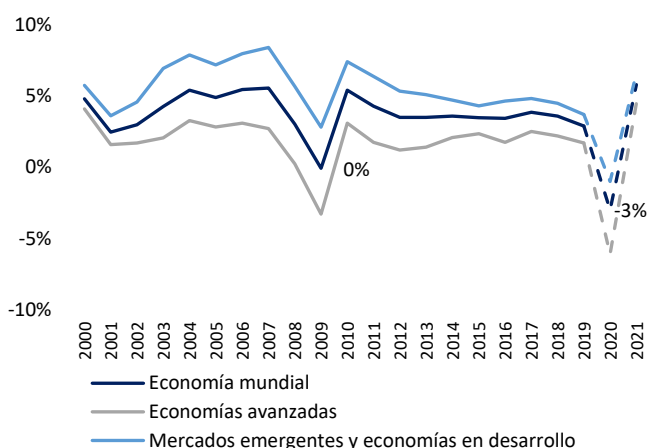


Gráfico 1: Variación anual porcentual del PIB real.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Elaboración: Global Ratings

Las economías emergentes enfrentan simultáneamente crisis de salud, económicas, fiscales y financieras, y dependen de acreedores externos para obtener recursos. Se espera que estas economías decrezcan en 1,0% en 2020, como consecuencia del colapso de los sistemas de salud, el shock severo en la demanda externa, el endurecimiento de las condiciones financieras en mercados internacionales, la presión en las condiciones fiscales, y la caída en los precios de los commodities. Si se excluye a China del grupo, se prevé una caída de 2,2% para las economías emergentes y en desarrollo<sup>1</sup>. Esto constituye una baja de 5,8 puntos porcentuales con respecto a las previsiones realizadas en el mes de enero<sup>2</sup>. Para 2021, se estima que las economías emergentes crecerán en un 6,6%.

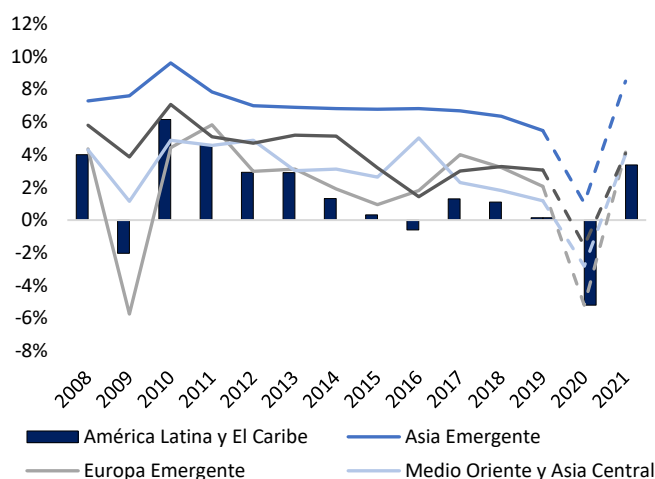


Gráfico 2: Variación porcentual PIB real en economías emergentes.

Fuente: Fondo Monetario Internacional; Elaboración: Global Ratings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas entre las economías en desarrollo durante 2020, con una caída

<sup>1</sup>Fondo Monetario Internacional (2020, abril). World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown. Washington D.C.

<sup>2</sup>Fondo Monetario Internacional. (2020, enero). Tentative Stabilization, Sluggish Recovery? Washington D.C.

estimada de 5,2%<sup>1</sup>. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo<sup>3</sup>. Durante los últimos cinco años, la región evidenció un desempeño económico pobre, con un bajo crecimiento promedio. Los niveles de gasto social insostenibles obligaron a adoptar ajustes económicos que resultaron en descontento social e inestabilidad política, y consecuentemente, en una menor inversión en la región<sup>4</sup>. Las exportaciones cayeron durante el último año por las tensiones internacionales, y existió una amplia volatilidad en el mercado de commodities. Se espera una caída en la economía de la región debido a la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales. El Banco Mundial prevé una contracción de 4,6% en la economía de la región en 2020 y un crecimiento de 2,6% en 2021 y 2022<sup>4</sup>.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities, alcanzando una tasa de crecimiento anual promedio de 5,15%<sup>5</sup>. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión. Para 2016 la economía cayó en 1,23%, debido parcialmente al terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva<sup>6</sup>. La economía ecuatoriana se recuperó en 2,37% en 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía ecuatoriana creció en 0,05%, afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento<sup>7</sup>.

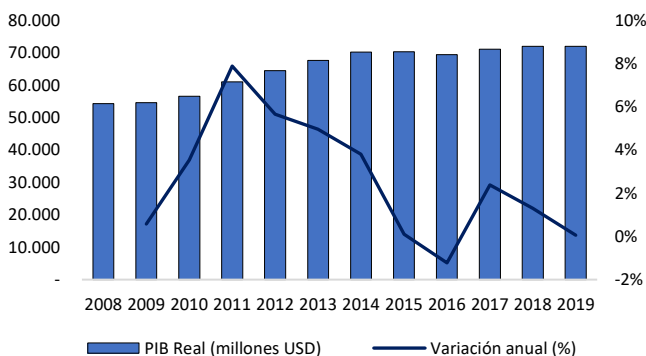


Gráfico 3: Evolución PIB Real en Ecuador.

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Previo a la pandemia, organismos multilaterales proyectaban un crecimiento de 0,2% en la economía del país para 2020, por efecto de la disminución en el consumo privado. Actualmente, el Banco Mundial estima una contracción de 6,0% para 2020<sup>4</sup>, y el Fondo Monetario Internacional prevé una caída de 6,3% en la economía nacional<sup>1</sup>. El Ecuador será la tercera economía con peor

<sup>3</sup> Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

<sup>4</sup> Banco Mundial. (2020, abril). *Semiannual Report of the Latin America and Caribbean Region: The Economy in the Time of Covid-19*.

<sup>5</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, marzo). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 110*.

desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y México (-6,6%). Se espera una recuperación económica a partir de 2021, con un crecimiento de 3,86% según el Fondo Monetario Internacional<sup>1</sup>, y de 3,20% según el Banco Mundial<sup>4</sup>. Este último estima un crecimiento de 1,5% para 2022.

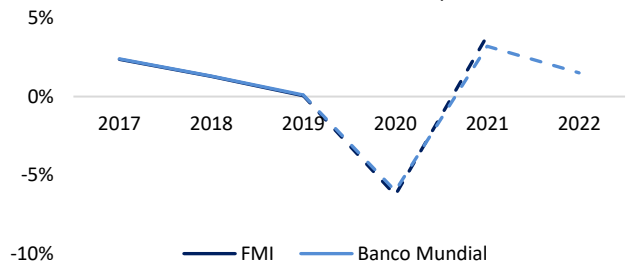


Gráfico 4: Previsiones de crecimiento para el Ecuador.

Fuente: FMI y Banco Mundial; Elaboración: Global Ratings

## DESPLOME EN EL PRECIO DE COMMODITIES

A partir del brote del Covid-19 y su expansión a nivel mundial, el transporte y la actividad industrial se paralizaron, y con ello, la demanda de energía y metales se desplomó. En respuesta, los precios de la mayoría de commodities, y principalmente del petróleo, se contrajeron dramáticamente.

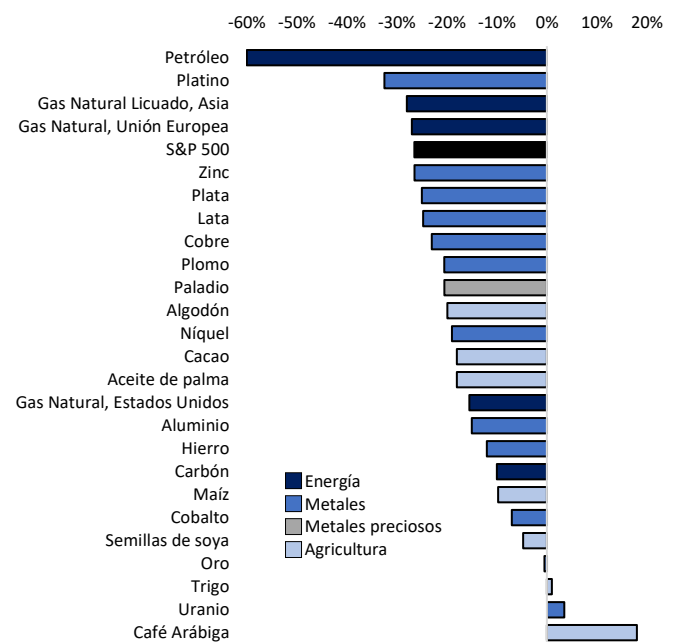


Gráfico 5: Impacto del Covid-19 en los precios de commodities.

Fuente: Fondo Monetario Internacional; Elaboración: Global Ratings

Durante el mes de enero, la paralización de la economía china contrajo en más de 20% el gasto del país en petróleo<sup>8</sup>, lo cual redujo el precio internacional del crudo en 29% entre enero y febrero de 2020. La situación se agravó cuando los miembros de la OPEP+ no lograron acordar recortes en su producción

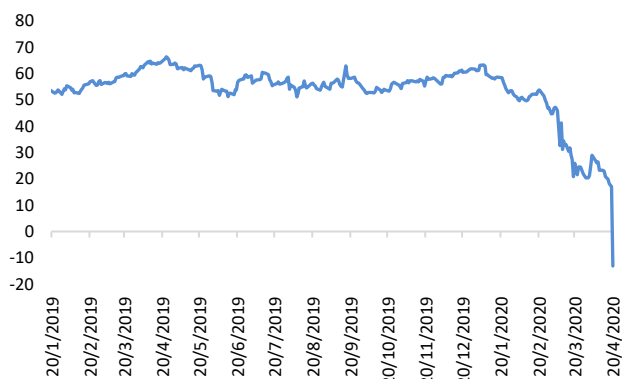
<sup>6</sup> Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador*.

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

<sup>8</sup> BBC News. (2020, febrero). *Coronavirus de China: por qué el precio del petróleo ha caído con tanta fuerza*. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-51373470>

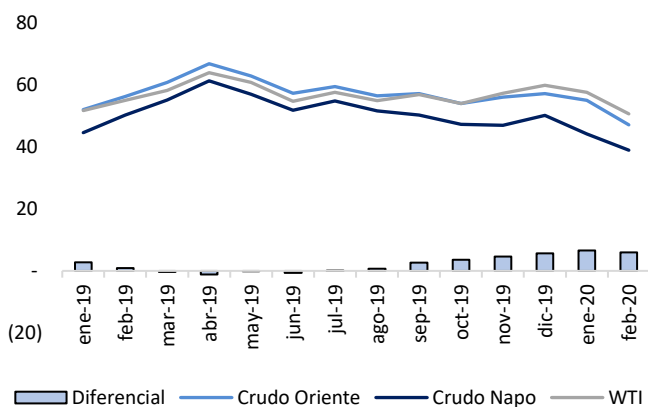
generando una guerra de precios entre los principales exportadores. Ante esta decisión, el precio del petróleo cayó en 25% entre el 6 y el 9 de marzo. El lunes 20 de abril los precios del petróleo se desplomaron a niveles históricos, llegando incluso a cotizarse en números negativos, debido al exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes<sup>9</sup>.

El Fondo Monetario Internacional estima un precio promedio del petróleo de USD 35 por barril en 2020 y de USD 37 por barril en 2021. Los contratos de futuros de petróleo revelan que, en el mediano plazo, el precio del crudo bordeará los USD 45 por barril. Esto causará un decrecimiento de 4% en el grupo de exportadores de petróleo a nivel mundial<sup>1</sup>.



**Gráfico 6:** Evolución precio del petróleo WTI.  
**Fuente:** Yahoo Finance; **Elaboración:** Global Ratings

De acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, México, Venezuela, Ecuador y Colombia serán los más afectados de la región ya que sus costos de producción son más altos en relación con otros productores y tienen menor capacidad de soportar un periodo prolongado de precios bajos<sup>3</sup>.



**Gráfico 7:** Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

<sup>9</sup> BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

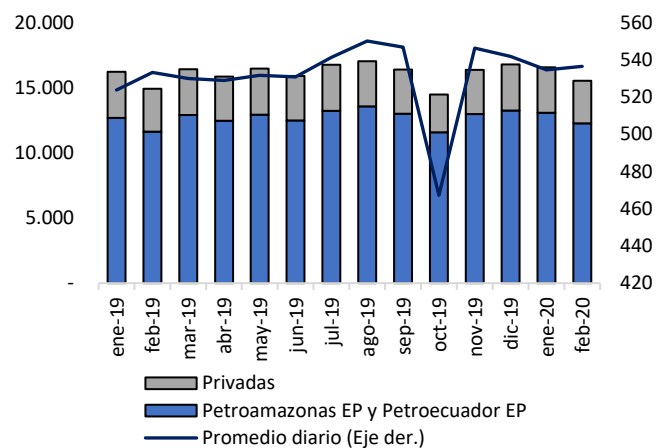
<sup>10</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, marzo). *Información Estadística Mensual No. 2017 – Marzo 2020.*

<sup>11</sup> Grupo Spurrier. (2020, marzo). *Análisis Semanal: PIB se contraerá. Año L # 13.*

<sup>12</sup> El universo. (2020, marzo). *Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción.*

Para febrero de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo Oriente y crudo Napo fue de USD 44,60 por barril, el cual supone una disminución de 12,53% con respecto al precio promedio del mes de enero<sup>10</sup>. A partir de agosto del 2019, el diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente, y alcanzó los USD 6,00 para febrero de 2020. Se espera que para marzo el precio promedio del petróleo ecuatoriano haya caído a cerca de los USD 25 por barril<sup>11</sup>. Al precio de venta actual, por debajo de USD 20 por barril, el Estado no puede cubrir el costo de los servicios petroleros, considerando que el costo promedio de producción en el país es de USD 19,50 por barril, y sumadas las tarifas promedio que se pagan en los contratos con productoras privadas, alcanzan aproximadamente los USD 23 por barril<sup>12</sup>.

Para compensar la caída en los precios, las empresas petroleras en el país incrementaron el volumen de producción. No obstante, el 07 de abril de 2020, las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, por lo cual la producción nacional diaria disminuyó en 205 mil barriles<sup>13</sup>. Esto obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones hasta mayo del presente año.



**Gráfico 8:** Producción de crudo ecuatoriano (miles de barriles).  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.500 millones<sup>14</sup>.

## CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

En el caso del Ecuador, la situación actual representa una presión significativa sobre el presupuesto del Estado y cuestiona la sostenibilidad de las finanzas públicas. El Estado registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, y a partir del 2013 estos se

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-tesis-economica>

<sup>13</sup> El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

<sup>14</sup> Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

profundizaron, y pasaron a representar más del 4% del PIB. Entre 2013 y 2014 el déficit fiscal creciente respondió a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente<sup>15</sup>, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros, y fue financiado con deuda. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, alcanzando USD 3.332 millones, equivalentes al 3% del PIB. En 2019 una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, generó un déficit de USD 4.043 millones, equivalente al 4% del PIB anual, lo que supone un incremento de 20% con respecto a 2018.

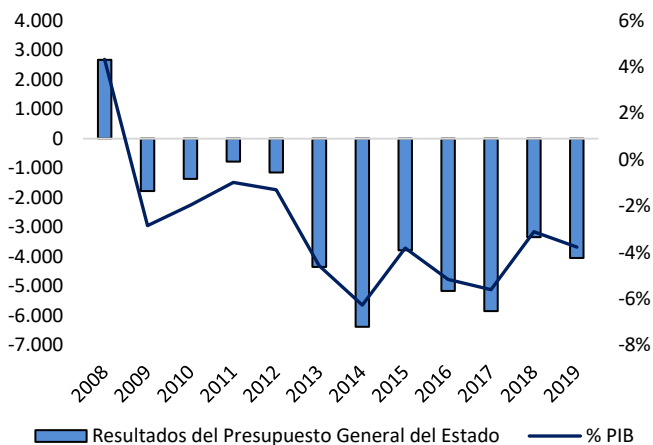


Gráfico 9: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

El déficit fiscal registrado al cierre de 2019 se vio afectado, parcialmente, por el nivel de recaudación tributaria, que alcanzó los USD 14.269 millones, una caída de 5,8% frente a la recaudación total de 2018, y USD 724 millones por debajo de la recaudación total presupuestada por el Estado para 2019. El impuesto con mayor contribución a la recaudación fiscal es el Impuesto al Valor Agregado, que representó el 46,85% de la recaudación total de 2019. El Impuesto a la Renta recaudado durante diciembre de 2019 fue 33,43% de la recaudación fiscal<sup>16</sup>.

Entre enero y marzo de 2020, la recaudación tributaria fue de USD 3.467 millones<sup>17</sup>. En marzo de 2020 la recaudación incrementó en 5,30% con respecto a marzo de 2019, debido a adelantos en el pago del Impuesto a la Renta y por la Contribución Única Temporal. La paralización en la actividad económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, determinada por la duración de las medidas restrictivas. El Ministerio de Finanzas estima una caída en los ingresos tributarios por USD 1.862 millones durante 2020 que, junto con la baja en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una contracción de USD 7.036 millones en los ingresos<sup>18</sup>.

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

<sup>16</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.

<sup>17</sup> Servicio de Rentas Internas. Recaudación Nacional Enero – Marzo 2020.

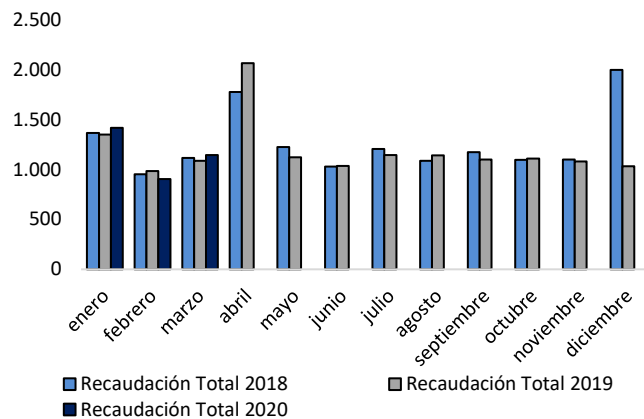


Gráfico 10: Recaudación Fiscal (millones USD)

Fuente: Servicio de Rentas Internas del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública durante los últimos años, la cual se duplicó entre 2008 y 2018, superando el límite máximo de 40% del PIB permitido por ley. En 2019 la deuda pública ascendió a USD 57.336 millones, monto que supone un alza de aproximadamente 5% durante el último año, y que representó el 53% del Producto Interno Bruto<sup>19</sup>.

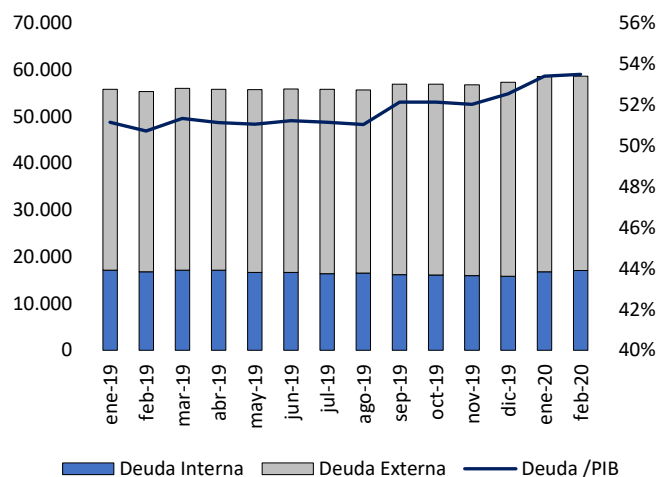


Gráfico 11: Evolución deuda pública (USD) y participación sobre el PIB.

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

En febrero de 2020 la deuda pública alcanzó USD 58.661 millones y representó el 53,5% del PIB. De este monto, USD 41.571 millones fueron deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y Bonos, mientras que USD 17.090 millones fueron deuda interna por Títulos y Certificados, así como con entidades públicas como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado<sup>20</sup>.

En 2019, el Fondo Monetario Internacional firmó un acuerdo por USD 4.200 millones para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018.-2021). La tasa promedio otorgada fue del 3%, y el plazo de 10 años. A cambio, el Estado se comprometió a

<sup>18</sup> El Universo. (2020, abril). Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos.

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

<sup>19</sup> Ministerio de Finanzas. Boletín de Deuda Pública Diciembre 2019.

<sup>20</sup> Ministerio de Finanzas. Boletín de Deuda Pública Febrero 2020.

reducir la necesidad de financiamiento y consecuentemente la relación entre la deuda y el PIB a 40%.

Consecuentemente, el gobierno empezó un ajuste a la nómina del sector público, lo que le permitió reducir el gasto en este rubro en USD 154 millones al cierre del año. Durante 2020 y 2021 se espera un recorte adicional, para cumplir con la meta planteada de disminuir el gasto en salarios en USD 600 millones.

Adicionalmente, el Ministerio de Finanzas recompró el 78% de los bonos Global 2020 por un monto de USD 1.175 millones en junio 2019. Para esto, se colocaron USD 1.125 millones a un plazo de 10 años<sup>21</sup>. Durante 2019 se emitieron USD 4.525 millones en bonos<sup>22</sup>. Esto, y el financiamiento multilateral, impulsaron al alza la deuda externa, que incrementó en USD 5.797 millones frente a 2018.

Con respecto a la optimización y focalización de subsidios, en octubre de 2019 se eliminaron los subsidios a los combustibles que, entre 2005 y 2018, representaron un gasto de USD 54 mil millones. La medida desató una serie de protestas y disturbios sociales en el país, que concluyeron en la derogatoria del Decreto.

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada ha sido limitada y depende de financiamiento externo. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 324 millones de deuda externa, lo que le permitió gestionar aproximadamente USD 2.000 millones para enfrentar la crisis<sup>23</sup>. De estos, el 16 de abril el Banco Interamericano de Desarrollo desembolsó USD 25,3 millones<sup>24</sup>. Por otro lado, el Gobierno difirió el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020, lo cual le permitirá destinar más recursos para la emergencia<sup>25</sup>.

## PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

La percepción de riesgo a nivel internacional ha incrementado, particularmente en las economías emergentes que acarrean déficits y requieren de financiamiento externo para financiar la emergencia, lo cual eleva sus niveles de endeudamiento y complica su posición para hacer frente al servicio de la deuda<sup>1</sup>.

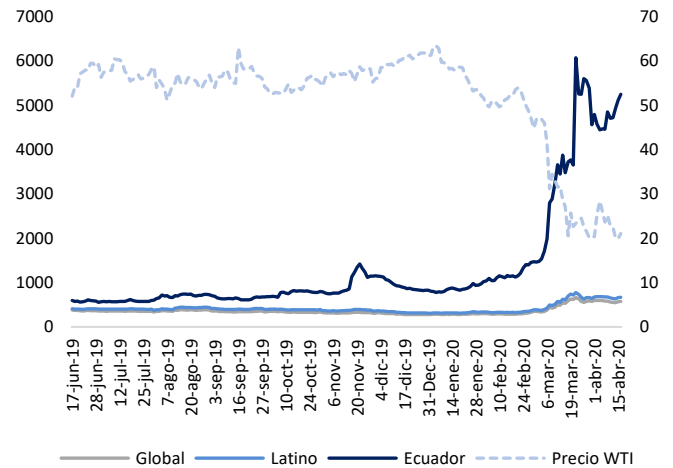


Gráfico 12: Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: Global Ratings

El riesgo país de Ecuador, medido a través del Índice Bursátil de Economías Emergentes (EMBI), se redujo significativamente tras el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, alcanzando en abril de 2019 un mínimo de 512 puntos. Tras las protestas originadas a causa de la eliminación de los subsidios, el riesgo país alcanzó un valor de 1.418 puntos en noviembre de 2019. Posteriormente se recuperó, cerrando el año en 826 puntos.

A partir de enero, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente. El 9 de marzo, tras el desplome en el precio del petróleo, el riesgo país se disparó, y totalizó los 2.792 puntos con un incremento diario de 41%. El 23 de marzo la percepción de riesgo del país se deterioró aún más, tras el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria<sup>26</sup>. Con esto, el riesgo país incrementó en 66%, y alcanzó los 6.063 puntos. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 5.238 puntos, cifra que representa un incremento de 4.435 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 19.000 puntos.

Las principales calificadoras de riesgo internacionales bajaron la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020 en un caso, mientras que otra redujo la calificación del país tres veces durante el último mes, de CCC el 20 de marzo, a CC el 24 de marzo y a C el 09 de

<sup>21</sup> El Universo. (2019, junio). Ecuador concreta compra de 78% de bonos 2020 por USD 1.175 millones.

<https://www.eluniverso.com/noticias/2019/06/17/nota/7381863/ecuador-recompro-hoy-1175-millones-bonos-2020>

<sup>22</sup> Primicias. (2020, febrero). La deuda pública de Ecuador subió 4,9% en el último año. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/deuda-publica-ecuador-crece/>

<sup>23</sup> El Comercio. (2020, abril). Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia.

[https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs\\_s](https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s)

<sup>24</sup> El Comercio. (2020, abril). BID desembolsó USD 25,3 millones a Ecuador para fortalecer la respuesta del país al covid-19.

<https://www.elcomercio.com/actualidad/bid-desembolso-ecuador-ecuador-coronavirus.html>

<sup>25</sup> El Comercio. (2020, abril). Ecuador llega a un acuerdo con los tenedores de bonos para no pagar USD 811 millones por intereses.

[https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-acuerdo-tenedores-bonos-millones.html?fbclid=IwAR2A7sQHM6Lo282dialz\\_Gzmgp-u-m-cXOd1ZOwhe2Zwbkd4pHcFfa73RwU](https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-acuerdo-tenedores-bonos-millones.html?fbclid=IwAR2A7sQHM6Lo282dialz_Gzmgp-u-m-cXOd1ZOwhe2Zwbkd4pHcFfa73RwU)

<sup>26</sup> El Comercio. (2020, marzo). Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda.

<https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

abril, tras la solicitud del estado para diferir el pago de intereses, que, según la institución, es señal inminente de default<sup>27</sup>.

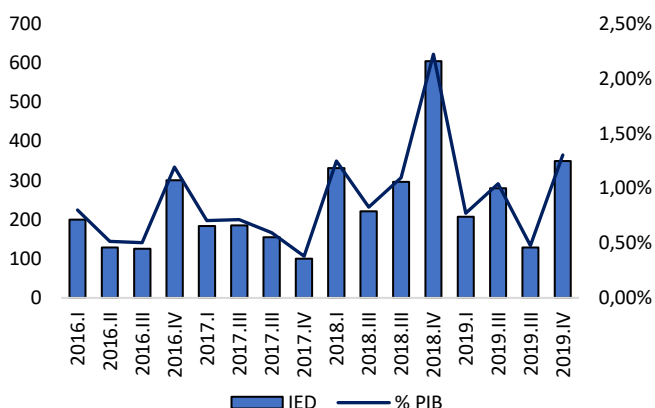


Gráfico 13: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34%, totalizando USD 966,15 millones, monto que representó el 1% del PIB. El 43,61% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras. Los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,1%, 10,3%, 10,2% y 9,5% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones. Por su parte, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018<sup>28</sup>.

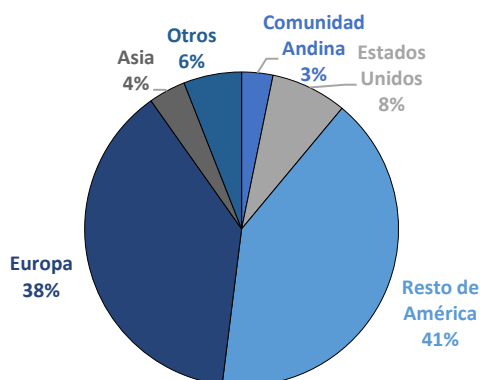


Gráfico 14: Origen de la Inversión Extranjera Directa.

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

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

## PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

Las medidas de confinamiento deterioran el capital empresarial y el nivel de empleo. La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial. En América Latina y el Caribe los niveles de informalidad son alarmantes: cerca del 53% de los trabajadores se emplean en el sector informal<sup>3</sup>. La paralización económica afectará a los trabajadores informales a través de menores ingresos diarios y un menor acceso a la protección social. Los sectores de comercio, transporte, servicios empresariales, y servicios sociales, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo formal en la región. Además, el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas<sup>3</sup>, por lo que se estima un deterioro en los niveles de empleo en la región.

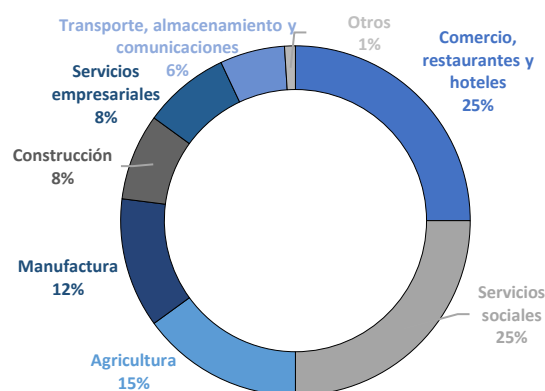


Gráfico 15: Composición de empleo formal en América Latina y el Caribe.

Fuente: CEPAL; Elaboración: Global Ratings

La pérdida de los ingresos laborales se traducirá en un menor consumo de bienes y servicios, y, por lo tanto, en un mayor nivel de pobreza. Según estimaciones de la CEPAL, la pobreza en la región podría aumentar en 3,5% y la pobreza extrema podría crecer en 2,3%<sup>3</sup>. Por este motivo, se espera también un incremento en los niveles de trabajo infantil en la región.

	2019	2020
Población	613.476.000	619.205.000
<b>Pobreza</b>		
Número de personas en la pobreza	185.944.000	209.583.000
Variación absoluta	3.464.000	23.595.000
Tasa porcentual	30,3%	33,8%
Puntos porcentuales por año	0,3	3,5
<b>Pobreza extrema</b>		
Número de personas en extrema pobreza	67.487.000	82.606.000
Variación absoluta	4.774.000	15.119.000
Tasa porcentual	11,0%	13,3%
Puntos porcentuales por año	0,7	2,3

Tabla 1: Proyección de evolución de pobreza en América Latina.

Fuente: CEPAL; Elaboración: Global Ratings

En Ecuador, el 3,84% de la población económicamente activa estuvo desempleada en diciembre de 2019. El empleo adecuado disminuyó significativamente a partir del 2015, al pasar de 47% a

<sup>27</sup> Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'C'. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-c-09-04-2020>

<sup>28</sup> Banco Central del Ecuador. (marzo 2020). *Inversión Extranjera Directa*, Boletín No. 70.

39%, y el desempleo urbano se situó en el 4,95%. Al 2019, el subempleo, que mide la proporción de la población que percibe ingresos inferiores al salario mínimo y/o trabaja menos de la jornada normal, ascendió a 18% y el otro empleo no pleno fue de 28%<sup>29</sup>. Estas personas son quienes trabajan en la informalidad, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y marzo de 2020, 20.430 afiliados solicitaron el beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, número que representa el 80% de las solicitudes recibidas en 2019<sup>30</sup>. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad. Con el fin de flexibilizar la regulación laboral, el proyecto de Ley que envió el Ejecutivo a la Asamblea contempla los contratos emergentes por dos años y la reducción excepcional de la jornada.

En las economías avanzadas, se espera una inflación de 0,5% al cierre de 2020, mientras que en las economías emergentes será de 4,60%. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021<sup>1</sup>, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina. Se espera que los precios en el resto de los países de la región se mantengan estables en el corto plazo.

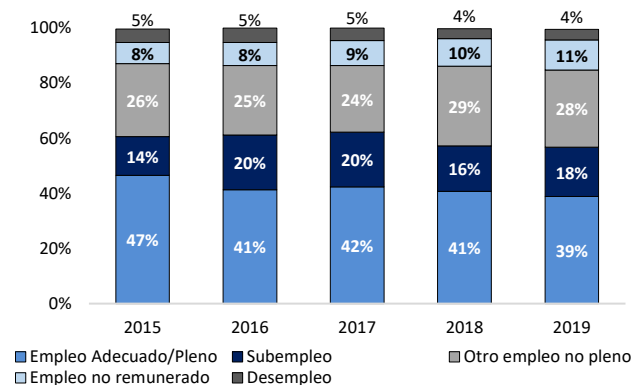


Gráfico 16: Evolución de tasas de empleabilidad en Ecuador. Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Por otro lado, la paralización económica tendrá un efecto directo sobre los niveles de precios, con una variación considerable entre países. Por un lado, las disrupciones en las cadenas de suministro y la escasez de productos podrían ejercer una presión alcista sobre los precios, y por otro, el confinamiento y el debilitamiento de la demanda interna podrían generar una caída drástica en los niveles de inflación<sup>1</sup>.

Al cierre de 2019, la tasa de inflación anual en Ecuador fue de -0,07%. Esto refleja el deterioro en la calidad del trabajo y en el empleo adecuado, que resultan en una menor demanda de bienes y servicios. En marzo de 2020 se revirtió la tendencia negativa, alcanzando una inflación mensual de 0,20% y una inflación anual de 0,18%. Los rubros que impulsaron al alza el índice de precios fueron principalmente los alimentos y bebidas no alcohólicas, mientras que los rubros de transporte, y recreación y cultura presentaron inflación negativa, de -0,48% y -0,17%, respectivamente.<sup>31</sup>

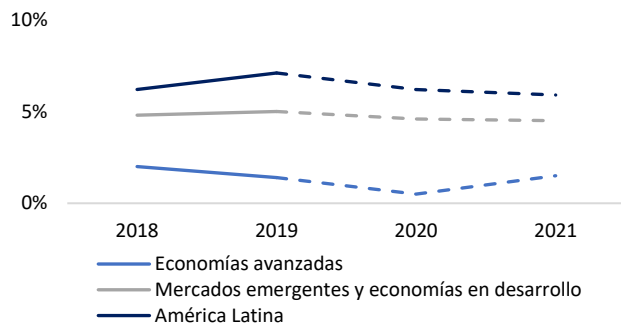


Gráfico 17: Evolución de tasa de inflación. Fuente: Fondo Monetario Internacional; Elaboración: Global Ratings

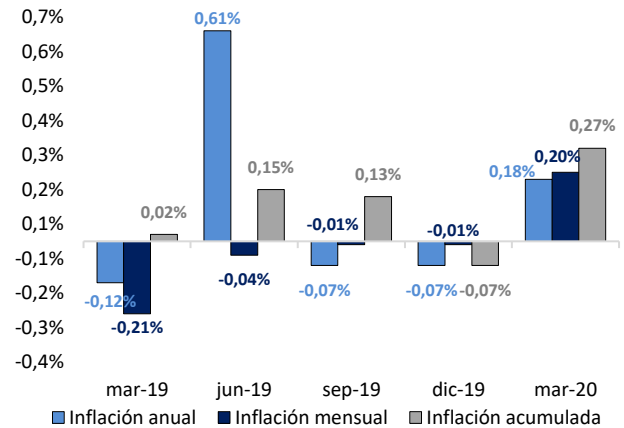


Gráfico 18: Evolución de tasas de inflación en Ecuador. Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

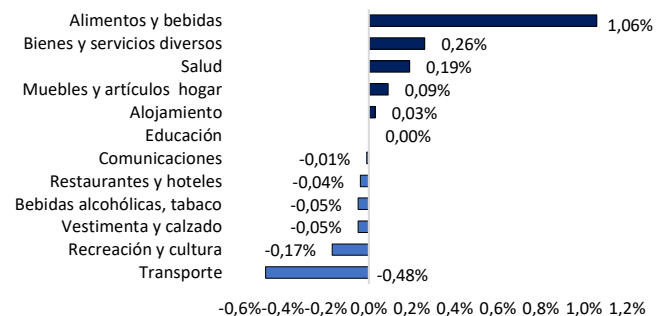


Gráfico 19: Inflación por división de bienes y servicios – marzo 2020. Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

El Fondo Monetario Internacional prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021<sup>1</sup>. Por

<sup>29</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo.  
<sup>30</sup> El Comercio. (2020, abril). 20 430 afiliados pidieron el seguro de desempleo al IESS el primer trimestre. <https://www.elcomercio.com/actualidad/afiliados-seguro-desempleo-ies-covid19.html>

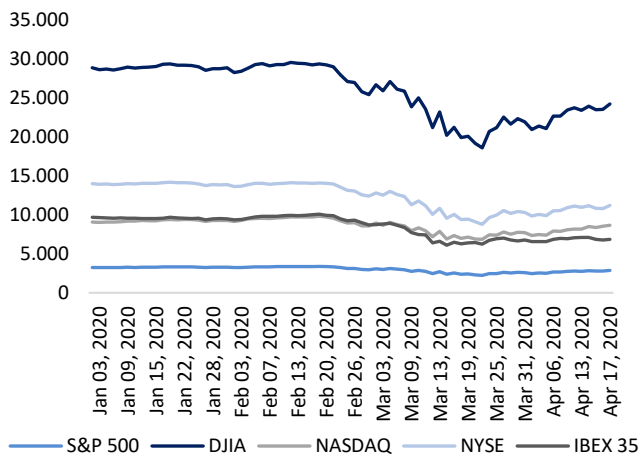
<sup>31</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, marzo). Índice de Precios al Consumidor, Marzo 2020.

su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021<sup>4</sup>.

## LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La situación económica actual ha llevado a los gobiernos a intervenir en los mercados a través de herramientas de política monetaria, como reducciones en las tasas de interés y programas de flexibilización cuantitativa basados en la compra de activos. A la fecha del presente informe, el rendimiento del bono del Tesoro Americano a 10 años es de 0,63%<sup>32</sup>, mientras que el rendimiento del bono del Gobierno alemán se redujo a -0,48%<sup>33</sup>.

Debido a la creciente aversión al riesgo y a la demanda de activos líquidos, los principales índices bursátiles se desplomaron a niveles similares a los de la crisis financiera. Entre enero y febrero de 2020, el índice Dow Jones cayó en aproximadamente 12%. El 09 de marzo el índice presentó una contracción diaria de 8%, que se profundizó a 10% el 12 de marzo, y a 13% el 16 de marzo, reflejando el miedo generalizado, la caída en los precios del petróleo y la inminente recesión en Estados Unidos.



**Gráfico 20:** Evolución de indicadores bursátiles.  
Fuente: Yahoo Finance; Elaboración: Global Ratings

Los efectos de la crisis también se evidencian en la volatilidad de las monedas. Según el Fondo Monetario Internacional, las monedas de los países exportadores de commodities que manejan tipos de cambio flexibles se han depreciado significativamente desde inicios de año, mientras que el dólar estadounidense se ha apreciado en más de 8%, en términos reales, el yen en 5%, y el euro en 3%<sup>1</sup>, aproximadamente.

	COLOMBIA	PERÚ	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA	JAPÓN
	Peso	Nuevo Sol	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo	Yen
mar-19	3.175,61	3,32	683,20	0,77	0,89	6,74	64,95	110,59
abr-19	3.250,98	3,31	679,35	0,77	0,89	6,73	64,46	111,68
may-19	3.362,47	3,36	709,02	0,79	0,90	6,90	65,15	109,58
jun-19	3.195,91	3,29	679,76	0,79	0,88	6,88	63,07	107,75
jul-19	3.300,33	3,29	700,62	0,82	0,90	6,88	63,60	108,66
ago-19	3.454,23	3,39	719,58	0,82	0,90	7,14	66,53	106,49
sep-19	3.469,81	3,39	726,48	0,81	0,91	7,12	64,56	107,96

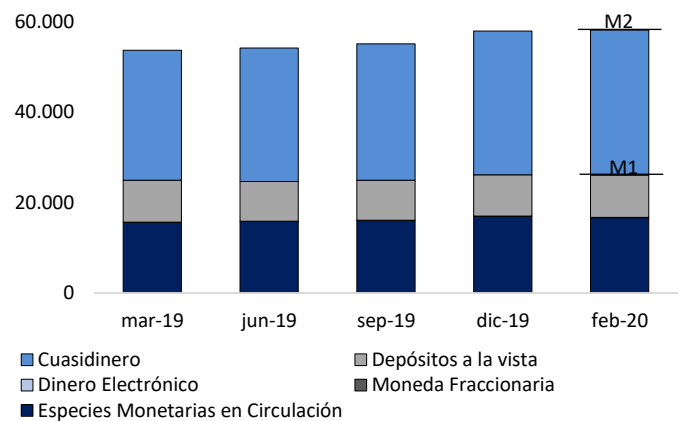
<sup>32</sup> Departamento del Tesoro de Estados Unidos. Daily Treasury Yield Curve Rates. <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019>

	COLOMBIA	PERÚ	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA	JAPÓN
oct-19	3.387,53	3,34	739,15	0,78	0,90	7,05	64,02	108,87
nov-19	3.514,94	3,40	808,73	0,77	0,91	7,03	64,32	109,39
dic-19	3.285,15	3,31	749,57	0,75	0,89	6,96	62,00	108,61
ene-20	3.418,80	3,38	800,06	0,76	0,90	6,91	63,89	108,40
feb-20	3.527,34	3,43	816,33	0,78	0,91	6,98	67,06	108,67
mar-20	4.053,51	3,44	852,30	0,81	0,91	7,09	78,53	108,38

**Tabla 2:** Cotizaciones del Dólar estadounidense en el mercado internacional

Fuente: Banco Central Ecuador; Elaboración: Global Ratings

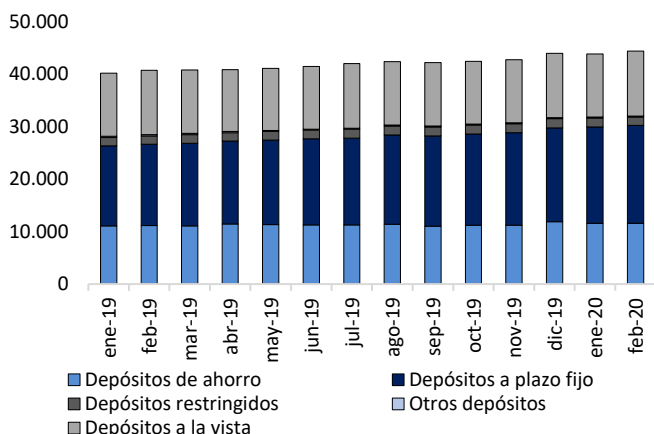
En el Ecuador, la posición de liquidez previa a la crisis del covid-19 era sólida. La oferta monetaria M1 (cantidad de dinero a disposición inmediata de los agentes), fue de USD 26.137 millones en febrero de 2020, monto que representa un incremento mensual de 1,64%, y una mejora anual de 4,96%. Por su parte, la liquidez total (M2) del sistema financiero, que incluye la oferta monetaria (M1) y las captaciones de otras sociedades de depósito, fue de USD 58.187 millones para febrero de 2020, monto 1,03% superior al del mes de enero de 2020, y que constituye un incremento anual de 8,93%<sup>10</sup>. Se espera una contracción en la liquidez total de la economía a partir de marzo, en función de la disminución en los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado.



**Gráfico 21:** Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2).  
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Para febrero de 2020, el sistema financiero nacional totalizó USD 32.051 millones de captaciones a plazo, monto que superó en USD 172 millones al de enero de 2020, y que supone un aumento anual de 12,40%. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 58,31% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, que representaron el 36,15% de las captaciones a plazo. El 64,38% de las captaciones a plazo se concentró en bancos privados, y el 30,52% se concentró en cooperativas. Los depósitos a la vista totalizaron USD 12.388, monto que supone un incremento mensual de 3,15% y anual de 0,82%. Los bancos privados captaron el 74,71% de los depósitos a la vista, mientras que el Banco Central captó el 24,34%<sup>10</sup>.

<sup>33</sup> Germany 10-year Bond Yield Historic Data. <https://www.investing.com/rates-bonds/germany-10-year-bond-yield-historical-data>



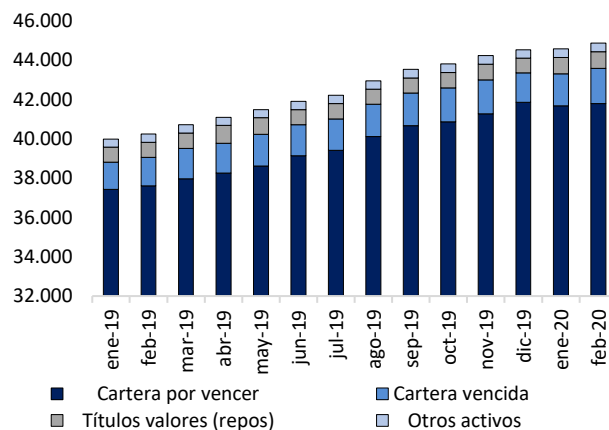
**Gráfico 22:** Evolución de captaciones del sistema financiero ecuatoriano (millones USD).

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

De acuerdo con la Asobanca, se registraron USD 31.279 millones de depósitos en la banca privada durante marzo de 2020, monto que supone una disminución mensual de 2,2% pero un aumento anual de 6,7%. En comparación con febrero, los depósitos de ahorro disminuyeron en 0,5% y los depósitos a plazo cayeron en 3,4%<sup>34</sup>, debido a la necesidad de liquidez del sector real. La liquidez del sistema bancario fue de USD 10.000 millones.

El 16 de abril de 2020, el Ejecutivo envió a la Asamblea Nacional el proyecto de Ley Orgánica de Apoyo Humanitario para Combatir la Crisis Sanitaria derivada del Covid 19, que contempla una contribución de trabajadores y sociedades, según sus niveles de ingresos y utilidades. Esto generaría ingresos por USD 908 millones, pero amenaza a la liquidez del sector real, dado que disminuirá el ingreso disponible y desalentará el consumo.

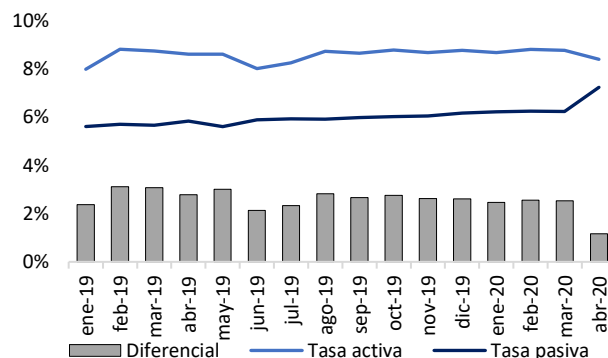
Para febrero de 2020 el crédito del sistema financiero al sector privado totalizó USD 44.874 millones, monto que superó en USD 297 millones al mes de enero, y que representa un crecimiento anual de 12%<sup>10</sup>. Según la Asobanca, el saldo total de la cartera de créditos de los bancos privados fue de USD 30.046 millones, con un incremento anual de 8,9% pero una baja mensual de 0,4%. Del crédito total otorgado, el 59% se destinó al sector productivo y el 41% fue para actividades de consumo. Debido a la paralización económica a partir del mes de marzo, las empresas han recurrido a endeudamiento de corto plazo para financiar el capital de trabajo. La tasa de morosidad se mantuvo en niveles del 2,6%, similar a periodos anteriores, pero dada la limitación de liquidez en firmas y hogares, existe una alta probabilidad de que esta incremente a partir de abril.



**Gráfico 23:** Evolución de colocaciones del sistema financiero ecuatoriano (millones USD).

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia<sup>35</sup>. Asimismo, el 03 de abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.



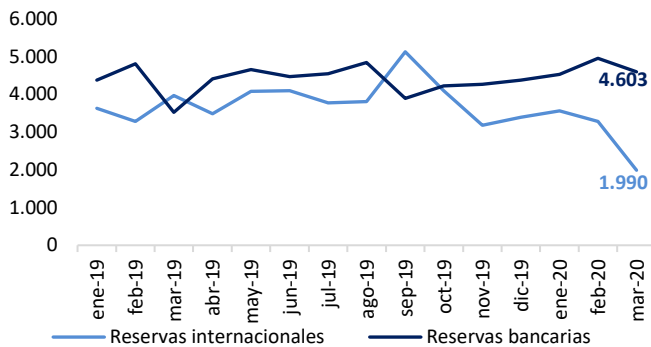
**Gráfico 24:** Evolución de tasas de interés referenciales en Ecuador.

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Entre marzo y abril de 2020, la tasa de interés activa referencial disminuyó de 8,77% a 8,40%, mientras que la tasa de interés pasiva incrementó de 6,24% a 7,24%, debido a la disminución de los depósitos durante el último mes. Consecuentemente, el diferencial de tasas de interés se contrajo entre marzo y abril de 2020, al pasar de 253 puntos base a 116 puntos base<sup>10</sup>.

<sup>34</sup> El Telégrafo. (2020, abril). *La banca muestra solvencia para enfrentar shocks de abril y mayo*. <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/la-banca-muestra-solvencia-para-enfrentar-shocks-de-abril-y-mayo>

<sup>35</sup> El Comercio. (2020, marzo). *¿Qué hacer frente a las deudas con bancos y tarjetas de crédito este fin de mes?* <https://www.elcomercio.com/actualidad/deudas-bancos-tarjetas-cuarentena-ecuador.html>



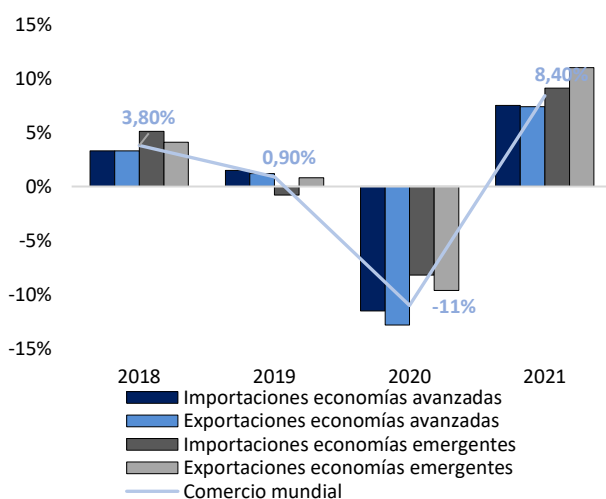
**Gráfico 25:** Reservas internacionales y Reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador (millones USD).

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

En el marco del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos de las instituciones financieras en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. Al 31 de marzo de 2020 las reservas internacionales alcanzaron los USD 1.990 millones, con una disminución mensual y anual de 39%, y que representa una caída cercana a USD 1.290 millones en cuatro semanas. El monto de reservas internacionales en marzo de 2020 cubrió en 42,51% a los pasivos monetarios de la entidad. Las reservas bancarias en el Banco Central alcanzaron los USD 4.603 millones en marzo de 2020, con una disminución mensual de 7,16%. De esta manera, las reservas internacionales cubrieron en 43,24% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central<sup>10</sup>.

## SECTOR EXTERNO SE DETERIORA

Según el FMI, el comercio mundial se contraerá en 11% durante 2020, con un mayor impacto en las economías avanzadas, y se recuperará en 8,4% en 2021, principalmente en las economías emergentes, altamente dependientes del sector externo<sup>1</sup>.



**Gráfico 26:** Crecimiento de comercio internacional.

**Fuente:** Fondo Monetario Internacional; **Elaboración:** Global Ratings

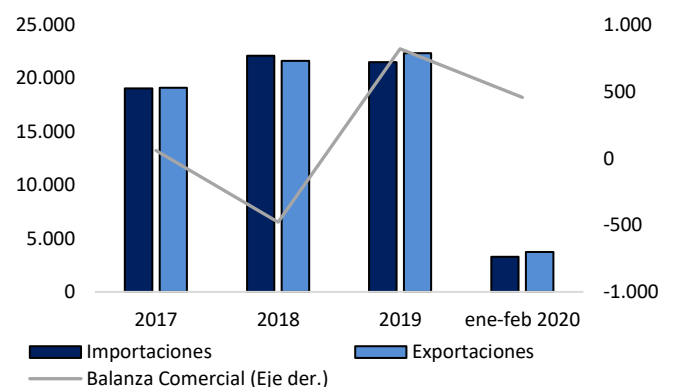
En América Latina se espera una contracción del comercio por el impacto directo de la crisis y la recesión económica de sus socios comerciales<sup>3</sup>.

	VOLUMEN	PRECIO	VALOR
América Latina y el Caribe	-2,5%	-8,2%	-10,7%
Exportadores de petróleo	-1,8%	-14,1%	-15,9%
Exportadores de minerales	-3,0%	-8,9%	-12,0%
Exportadores de productos agroindustriales	-2,4%	-2,5%	-5,0%
América del Sur	-2,8%	-11,0%	-13,8%

**Tabla 3:** Variación estimada de exportaciones América Latina y el Caribe

**Fuente:** CEPAL; **Elaboración:** Global Ratings

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit de USD 820,10 millones, monto que representa un alza de USD 1.298 millones con respecto al déficit registrado en 2018. Las exportaciones petroleras representaron el 39% de las exportaciones totales. Entre enero y febrero de 2020 la balanza comercial registró un superávit de USD 458 millones, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit de USD 244 millones. Las exportaciones totales entre enero y febrero de 2020 fueron de USD 3.732 millones, con un crecimiento interanual de 13%. Las exportaciones petroleras entre enero y febrero de 2020 representaron el 30,76% de las exportaciones totales, con un monto de USD 1.148 millones, que constituye una disminución interanual de 5%, relacionada con la caída en los precios del petróleo. Las importaciones petroleras alcanzaron USD 1.999 millones entre enero y febrero de 2020, por lo cual la balanza petrolera registró un superávit de USD 486 millones. Por otro lado, la balanza no petrolera presentó un déficit de USD 28,20 millones entre enero y febrero de 2020, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit no petrolero de USD 824 millones<sup>36</sup>. Los productos más representativos dentro de las exportaciones no petroleras fueron las flores naturales, los enlatados de pescado, y los productos mineros.



**Gráfico 27:** Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

El Colegio de Economistas de Pichincha estima que la exportación de productos ecuatorianos se ha reducido en 30% durante 2020. Uno de los sectores más afectados por la crisis a nivel nacional es el floricultor, con pérdidas aproximadas de USD 40 millones y una

<sup>36</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, abril). *Evolución de la Balanza Comercial, Enero – Febrero 2020*.

disminución de 80% en sus exportaciones hacia sus principales mercados<sup>37</sup>. En caso de que la cuarentena se prolongue, existe el riesgo de que cosechas de otros productos agrícolas de exportación, como el café, se pierdan<sup>38</sup>.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II

## Sector Construcción

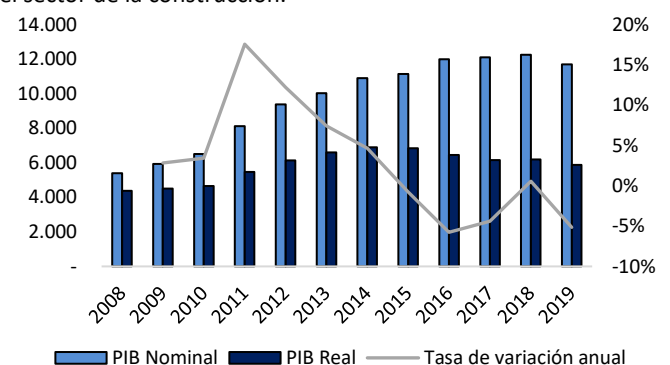
La construcción es considerada un sector estratégico y un motor de desarrollo, por su alto impacto económico y social. Actualmente, el sector afronta el desafío de reactivarse en medio de la paralización económica, considerando que el desempeño del sector ha sido deficiente desde 2015. A pesar de que las expectativas para 2019 eran favorables, la construcción se contrajo en función del desempleo, el deterioro en la calidad del trabajo y la menor liquidez circulando en la economía<sup>39</sup>. Asimismo, el sector inmobiliario cerró el año con una desaceleración del 17% (933 unidades menos), con respecto al 2018, y se vio afectado por la disminución de los créditos hipotecarios otorgados por el BIESS a nivel nacional, los cuales disminuyeron en 11,7% (USD 232,2 millones) comparado con el año anterior. A pesar de que la actividad económica sectorial presentaba una leve recuperación a partir de mediados de 2018, con un incremento significativo en la tendencia de reservas de inmuebles y en las ventas del sector, en 2019 volvió a recaer<sup>40</sup>. La crisis del Covid-19 supone una presión adicional para el sector, dado que las medidas de confinamiento detienen los proyectos, alteran las cadenas de suministro y el acceso a materiales, y generan una crisis de liquidez.

Dentro de la industria de la construcción se incluyen las actividades corrientes y especializadas de construcción de edificios y obras de ingeniería civil, sean nuevas, reparaciones, ampliaciones o reformas, las estructuras prefabricadas y la construcción de obras temporales. De acuerdo con la clasificación industrial del Instituto Nacional de Estadística y Censos, las actividades corrientes de construcción incluyen la construcción completa de viviendas, edificios de oficinas, locales de almacenes y otros edificios públicos y de servicios. Por otro lado, la construcción de obras de ingeniería civil incluye carreteras, calles, puentes, túneles, líneas de ferrocarril, aeropuertos, puertos y proyectos de ordenamiento hídrico, sistemas de riego, redes de alcantarillado, instalaciones industriales, tuberías, líneas de transmisión de energía, instalaciones deportivas, entre otras. Por

de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

su parte, las actividades inmobiliarias incluyen a actividades de arrendadores, agentes y/o corredores en operaciones de venta o compra de bienes raíces, alquiler de bienes raíces y prestación de servicios inmobiliarios. Estos trabajos pueden llevarse a cabo con bienes propios o arrendados, o a cambio de una retribución o por contrato<sup>41</sup>.

El sector de la construcción creció sostenidamente durante la década de 2004 a 2014, periodo en el cual mantuvo una tasa de crecimiento promedio de 6,94%. Sin embargo, a partir de 2015, la industria de la construcción mantuvo una tendencia decreciente, impulsada por la recesión del ciclo económico y la disminución de los ingresos del Estado, que frenaron los proyectos de inversión pública en infraestructura y contrajeron la inversión privada en edificaciones<sup>42</sup>. Al término de 2018, el Valor Agregado Bruto de la industria de la construcción alcanzó un monto de USD 12.125 millones en términos nominales, que constituye una recuperación de 0,56% frente al cierre de 2017. Al cierre de 2019, el recorte de 18% en la inversión pública, la desaceleración en la colocación de crédito para vivienda, el aumento en el desempleo y la paralización del mes de octubre, causaron una caída de 5,16% en el sector de la construcción.



**Gráfico 28:** Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación anual del sector construcción.

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings.

<sup>37</sup> Primicias. (2020, abril). *En menos de un año el sector florícola ha perdido USD 80 millones*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/floricola-flores-perdida-emergencia-sanitaria-coronavirus/>

<sup>38</sup> El Universo. (2020, abril). *De mantenerse la cuarentena hay riesgo de perder la cosecha del café*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/19/nota/7817229/cosecha-cafe-produccion-exportacion-30-mas-perdidas-covid-19-pablo>

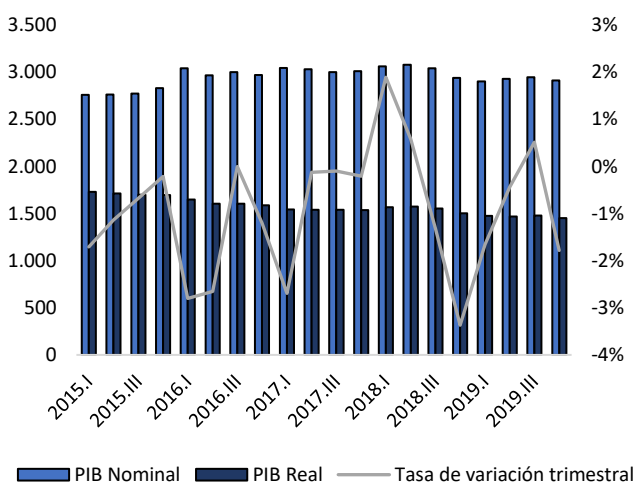
<sup>39</sup> El Comercio. (2020, enero). *La construcción cayó en el 2019, promotores arman estrategias*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/construccion-ecuador-promotores-estrategias-economia.html>

<sup>40</sup> Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE). *Reporte de Asociados: Noviembre-Diciembre/2019*. Enero 2020.

<sup>41</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. *Manual de Usuario CIU – Clasificación Industrial Internacional Uniforme*

<sup>42</sup> Banco Central del Ecuador. *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No. 01-2019-ENED*.

Tras 13 trimestres consecutivos de decrecimiento, el sector de la construcción presentó una recuperación durante el primer trimestre de 2018, en que creció a una tasa trimestral de 1,18% y alcanzó un PIB real de USD 1.554,48 millones. Durante el segundo trimestre de 2018, el PIB real de la industria de la construcción alcanzó los USD 1.557,23 millones. Esta recuperación en el sector fue impulsada por la derogatoria de la Ley de Plusvalía, que fomentó la reanudación de proyectos que se encontraban paralizados, lo cual generó plazas de empleo. Asimismo, la recuperación del sector fue impulsada por la Ley de Fomento Productivo, cuyo objetivo es reactivar la producción y el empleo de los distintos sectores. Para el cuarto trimestre de 2018, el PIB real del sector alcanzó los USD 1.528,93 millones, monto que representa una disminución de 1,83%, con respecto al tercer trimestre de 2018, y es similar a la cifra alcanzada durante el mismo periodo de 2017. Los dos primeros trimestres de 2018 mantuvieron una tendencia al alza, sin embargo, a partir del tercer trimestre la construcción ha tenido un decrecimiento constante hasta el segundo trimestre de 2019. El tercer trimestre de 2019 mostró una leve mejora de 0,42% con respecto al trimestre anterior, alcanzando un PIB real de USD 1.476,8142. Para el cuarto trimestre de 2019, el deterioro de la actividad inmobiliaria y el recorte de la inversión del estado en infraestructura ocasionaron una caída de 1,78% en el PIB del sector con respecto al tercer trimestre de 2019, y de 3,34% con respecto al mismo periodo de 2018.



**Gráfico 29:** Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación trimestral del sector construcción.

**Fuente:** Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings.

La importancia de este sector es que está estrechamente relacionado con el estado de la economía, se mueven en la misma dirección, y, adicionalmente, es un multiplicador de empleo y

distribución de la renta. El sector ecuatoriano provee ingresos de manera directa e indirecta a 2.296.606 personas<sup>43</sup>.

Las expectativas internacionales de crecimiento para la industria de la construcción son negativas, con una contracción esperada de -1,4% en la construcción a nivel mundial durante 2020. En el país, la situación se perfila bastante similar. La implementación de las medidas de confinamiento y la consecuente paralización en la actividad económica detienen los proyectos en ejecución, limitan el acceso a materiales debido a disrupciones en la cadena de producción y demoran los proyectos en etapas previas en construcción que dependen de la obtención de permisos y aprobaciones. Adicionalmente, la contracción esperada en los niveles de liquidez en el mercado debido a la reducción en los ingresos del sector real, conducirán a una menor demanda inmobiliaria, y, por lo tanto, a una menor actividad en el sector de la construcción. A raíz de la declaratoria del Estado de Excepción en el Ecuador, aproximadamente el 80% de las empresas que operan en el sector de la construcción detuvieron sus actividades, debido a la naturaleza del negocio, por lo cual muchas de las pequeñas y medianas empresas en el sector afrontan el riesgo de quiebra<sup>44</sup>. Alrededor de USD 400 millones de proyectos están represados por la paralización de servicios dentro de la cadena de la construcción<sup>45</sup>.

Hace 15 años, la industria de la construcción ocupaba el octavo lugar entre los sectores con mayor importancia dentro del PIB nacional. Para 2007, alcanzó la sexta posición, con una participación de 6,35% dentro del PIB. Sin embargo, tras el boom inmobiliario, para 2013 el sector de la construcción se consolidó como la tercera rama más importante de la economía. Para 2018, el PIB de la industria de la construcción fue de USD 12.125 millones corrientes, representando el 11,27% del PIB nacional. Este porcentaje convirtió al sector de la construcción en la segunda industria no petrolera con mayor participación en la economía ecuatoriana, antecedido únicamente por el sector de la manufactura, y seguido por el sector del comercio, con participaciones de 13,12% y 9,64%, respectivamente. Esta composición se mantuvo para 2019, a pesar de la contracción en la actividad del sector. Según datos del Banco Central del Ecuador, al cierre de 2019 el PIB de la construcción representó el 10,88% del PIB nacional, manteniéndose como el segundo sector con mayor participación en la economía del país.

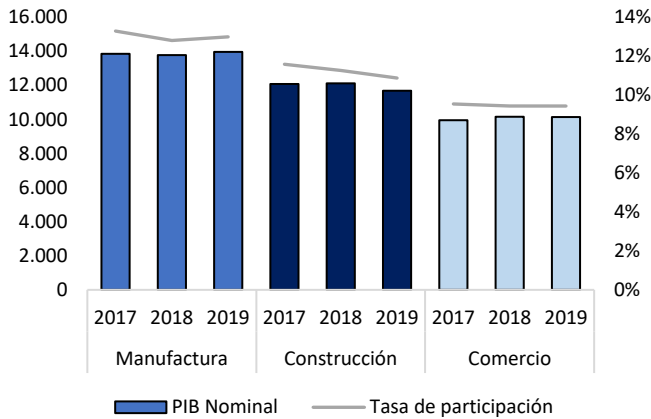
<sup>43</sup> Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE) Tendencias y Perspectivas del Sector Inmobiliario en Ecuador. Diciembre 2019.

<sup>44</sup> El Universo. (2020, marzo). *Empresas en apuros para pagar fin de mes y peor aún en abril de 2020*.

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/29/nota/7798914/sueldos-empresas-coronavirus-ecuador>

<sup>45</sup> El Universo. (2020, abril). *Construcción pide a las autoridades reanudar actividades notariales en Ecuador*.

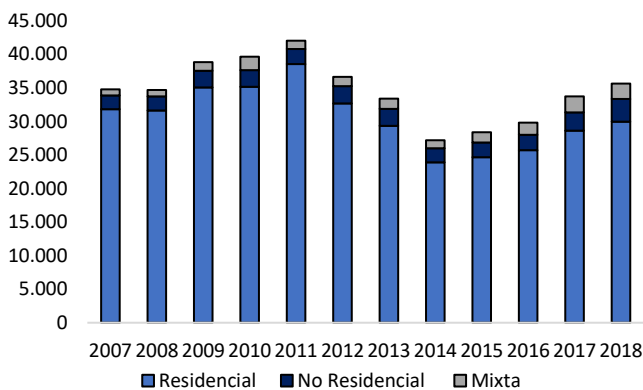
<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/21/nota/7818336/construccion-pide-autoridades-reanudar-actividades-notariales>



**Gráfico 30:** Evolución PIB (millones USD) y participación por sector.  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

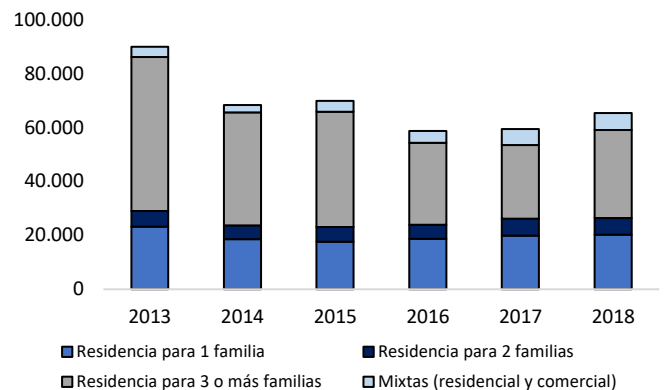
Entre 2002 y 2017, el número de permisos de construcción incrementó en 51,42%. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos, en el 2018 se concedieron 30.630 permisos de construcción por parte de los municipios alrededor del país, que representan un aumento comparado con 2017, cuando se emitieron 29.884 permisos, lo que implica una variación positiva de 2,50%. Del total de potenciales edificaciones (35.639) para 2018, el 84,1% correspondió a construcción de edificaciones residenciales, el 9,4% a construcciones no residenciales y el 6,5% restante a la construcción de viviendas mixtas. Del total de edificaciones la mayor parte se concentró en la provincia del Guayas con 9.171, que representa el 25,7%, seguido por Pichincha y Azuay, en donde se alcanzó 6.110 y 2.444 construcciones, respectivamente. A diferencia de 2017, Azuay sobrepasó a Manabí en número de proyectos, provincia que desaceleró su nivel de actividad en el sector de la construcción.

En cuanto a la distribución por tipo de obra en 2018, el 88,1% fueron nuevas construcciones (31.381), el 8,9% fueron ampliaciones de construcciones ya existentes (3.171), y 3,1% corresponde a proyectos de reconstrucción (1.087)<sup>46</sup>.



**Gráfico 31:** Evolución de permisos de construcción en Ecuador, según tipo de construcción.  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** Global Ratings

El número de viviendas a nivel nacional mantuvo una tendencia creciente entre 2014 y 2018, año en el que totalizaron las 65.347 viviendas. De este total, el 49,95% fueron viviendas para 3 o más familias, el 31,04% fueron residencias para una familia, el 9,44% fueron viviendas para 2 familias y el 9,57% restante fueron viviendas mixtas con funciones residenciales y comerciales. El número de residencias para 3 o más familias impulsó el decrecimiento del número de viviendas a nivel nacional entre 2013 y 2017. A pesar de que en 2018 hubo una recuperación de 19,16% con respecto al periodo anterior, el número de viviendas sigue siendo 22,34%, menor al valor con el que se cerró el año 2013<sup>46</sup>.



**Gráfico 32:** Número de viviendas clasificadas por tipo (2013-2018).  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** Global Ratings

Tras la derogación de la Ley de Plusvalía, la eliminación del techo del pago de las utilidades a los trabajadores y el anuncio de facilidades para la compra de vivienda en octubre de 2018, se inició un nuevo ciclo para el sector inmobiliario en el país. Para 2019, se esperaba una mejora de las unidades de reserva con el aumento de los incentivos de compra como los anuncios gubernamentales de viviendas, sin embargo, estos no lograron dinamizar la demanda como se esperaba. Las unidades de vivienda reservadas en 2019 presentaron un decrecimiento de 17,2% frente al año anterior (921 unidades menos). Asimismo, la variación porcentual de reservas fue de 29,3% (1.005 unidades más) con respecto a 2012 y -49,9% (4.255 unidades menos) en relación con 2016. Durante los tres primeros meses de 2019, las unidades reservadas netas disminuyeron en 15,6% frente al mismo periodo de 2018. El crecimiento de las reservas netas en el año 2018 estuvo impulsado por la recuperación de aquellas con rango de precio de USD 100.001 en adelante, las mismas que se volvieron a contraer en 2019. Durante los últimos años se ha observado que las viviendas con rangos más bajos (USD 0- USD 40.001 y USD 40.001-USD 70.000) son las más afectados por la crisis y quienes comprenden la mayor parte del déficit de viviendas, que son aquellos hogares que no cumplen con las necesidades básicas de material habitacional<sup>43</sup>.

<sup>46</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. Encuesta de Edificaciones 2018.

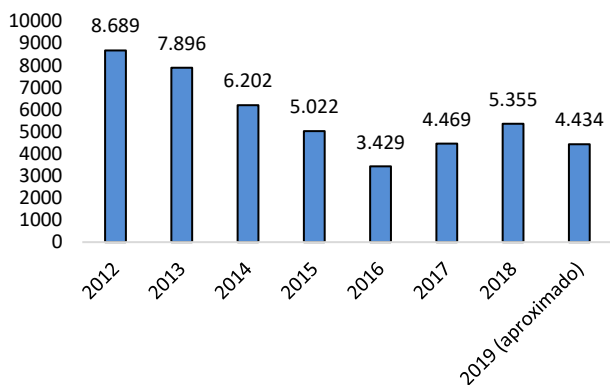


Gráfico 33: Evolución de unidades reservadas netas (periodo enero-diciembre).

Fuente: APIVE; Elaboración: Global Ratings

Pese a que el gobierno intentó reactivar la actividad económica del sector para el año 2019, la desaceleración fue inevitable. Para diciembre de 2019, el déficit habitacional cualitativo disminuyó en 2,1% con respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, el número de viviendas ofertadas en el país se contrajo a lo largo del año, lo que refleja la desmejora en las condiciones y perspectivas del sector. Para septiembre de 2019, la mayor parte de viviendas ofertadas se encontraron en un rango de precios de entre USD 100.001 y USD 150.000, que representó el 22,7%. En segundo lugar, se encuentran las viviendas de entre USD 200.001 y USD 250.000, que representan el 14,8% de la oferta nacional. Las viviendas de entre USD 60.0001 y USD 70.000 ocupan el tercer lugar con el 14,0% del total ofertado.

Se espera que para 2020 el estancamiento económico se prolongue especialmente tras las sublevaciones sociales y la crisis sanitaria generada por el coronavirus. Se prevé, con cierta incertidumbre, una tasa de crecimiento optimista de 0,6% con una inflación anual de 1,5%. A pesar de que el pronóstico no es bueno, se espera que se abran nuevas oportunidades de inversión extranjera directa con la creación de la REIFTS (Fondos y Sociedades de Inversión en bienes inmuebles para alquiler), así como el renombre que ha adoptado Ecuador como destino predilecto para retirado que impulsa el turismo inmobiliario.



Gráfico 34: Evolución oferta de vivienda.

Fuente: APIVE; Elaboración: Global Ratings

El Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR) mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía. Para el mes de diciembre de 2019, el sector de la construcción obtuvo un INAR de 170,38 puntos, cifra 51,23% mayor a la de diciembre de 2019, y 73,02% superior a la alcanzada en el mes de enero de 2019. Por su parte, las actividades inmobiliarias obtuvieron un índice de actividad de 98,88 puntos en enero de 2020, cifra que se mantuvo estable con respecto a diciembre de 2019 y que representa un incremento de 7,30% frente a enero de 2019.

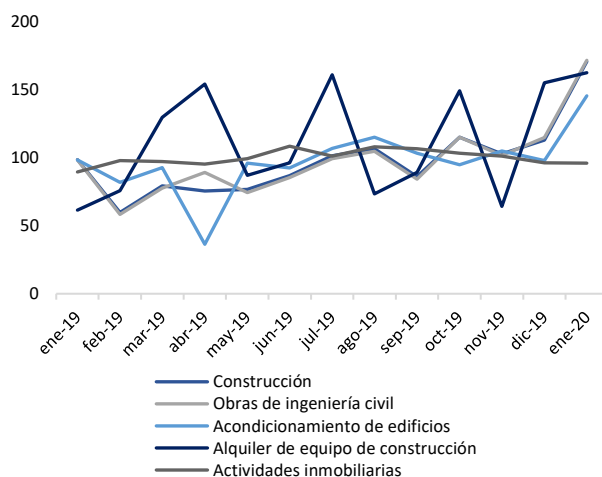


Gráfico 35: Índice de Nivel de Actividad Registrada

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los indicadores laborales, según la encuesta de empleo del Instituto Nacional de Estadística y Censos, el nivel de empleo en el sector de la construcción se contrajo durante el último año, coherente con la actividad del sector. Para diciembre de 2019, el 6,08% de la población empleada se ocupó en este sector, manteniéndolo en sexto lugar en la generación de empleo del país, tras alojamiento y servicios de comida.

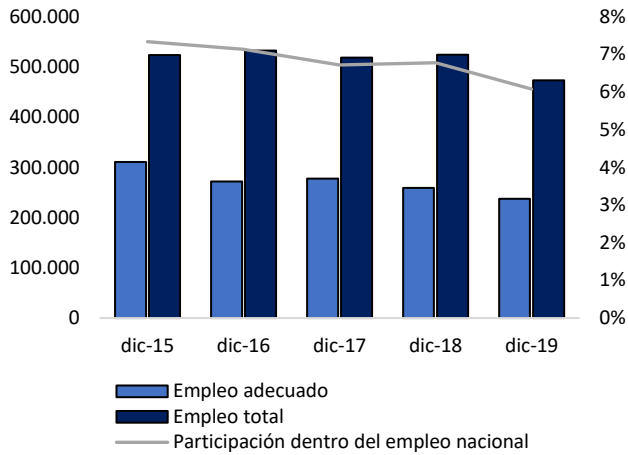
SECTOR	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura y pesca	30,11%	29,77%	29,68%	29,41%
Comercio	17,52%	18,30%	18,55%	17,93%
Manufactura (incluida refinación de petróleo)	10,48%	10,26%	9,99%	10,32%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	6,50%	6,45%	6,60%	6,69%
Alojamiento y servicios de comida	6,20%	6,52%	6,55%	6,13%
Construcción	6,15%	5,80%	5,76%	6,08%
Transporte	5,80%	5,61%	5,38%	5,78%
Actividades de servicios financieros	0,68%	0,82%	0,74%	0,66%
Suministro de electricidad y agua	0,52%	0,46%	0,47%	0,58%
Petróleo y minas	0,62%	0,43%	0,46%	0,49%
Otros	15,42%	15,58%	15,81%	15,92%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 4: Porcentaje de generación de empleo por sector.

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

A partir de la contracción de la construcción desde 2015, el empleo total generado por actividades de construcción y venta de bienes inmuebles mantuvo una tendencia decreciente. De igual manera, el nivel de empleo adecuado en el sector disminuyó desde 2015 a 2019, señal de informalidad creciente en el sector. Dada la tendencia anterior, la participación del sector de la construcción en la provisión de empleo a nivel nacional disminuyó

de 6,81%, en marzo de 2018, a 6,15% en marzo de 2019 y a 6,08% en diciembre del mismo año. No obstante, esta última cifra presenta una recuperación frente al tercer trimestre de 2019, en que la generación de empleo del sector alcanzó el 5,76% del total nacional<sup>47</sup>.

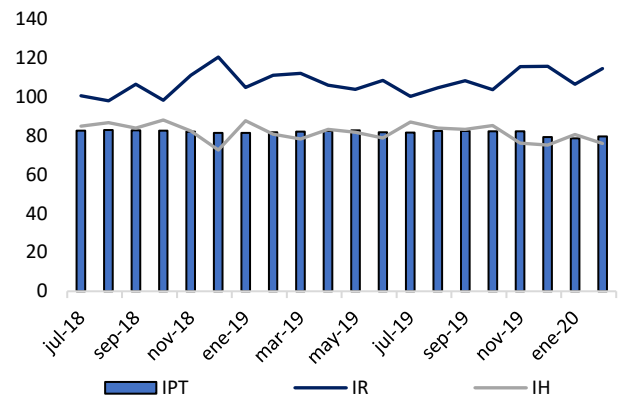


**Gráfico 36:** Evolución del empleo en el sector de la construcción.  
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Cabe resaltar que aproximadamente el 38% del empleo en el sector de la construcción es empleo formal, mientras que el 62% del empleo en el sector son plazas de trabajo informales. La industria de la construcción es importante en el desarrollo laboral a nivel nacional, ya que genera amplias fuentes de trabajo para mano de obra no calificada; aproximadamente el 49,2% de la mano de obra no calificada corresponde a la construcción<sup>48</sup>. Por lo tanto, la paralización en las actividades del sector supone una amenaza a la calidad de vida de la población más vulnerable en el país. En este sentido, los gremios del sector han planteado al ejecutivo la consideración de diversas modalidades de contratación ante la situación actual, para poder generar empleado para una mayor cantidad de personas.

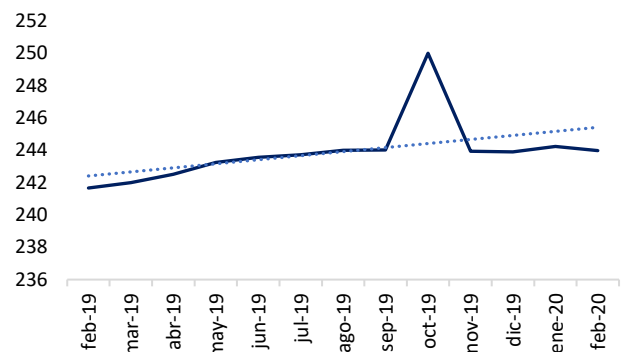
En cuanto a los indicadores laborales de las actividades inmobiliarias, se evidencia un deterioro durante el último año. El Índice de Puestos de Trabajo, que mide el número de personal ocupado, empleados y obreros en las actividades inmobiliarias, fue de 79,61 puntos en febrero de 2020, que si bien representa un alza de 1,30% con respecto al mes de enero de 2020, constituye una contracción de 2,57% frente a febrero de 2019, en línea con la contracción del sector. Por su parte, el Índice de Horas Trabajadas, que mide el número de horas empleadas por el personal en las actividades inmobiliarias, alcanzó los 114,44 puntos en febrero de 2020, con un incremento anual de 3,07% y una variación mensual de 7,60%. Esto señala que, si bien existen menos personas desempeñándose en estas actividades, emplean más horas durante sus labores. Finalmente, el Índice de Remuneraciones, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las

actividades inmobiliarias, fue de 76,04 puntos en febrero de 2020, con una disminución mensual de 5,64% y anual de 5,75%, lo cual señala un deterioro generalizado en los niveles de ingresos percibidos por el sector durante el último año.



**Gráfico 37:** Índice de Puestos de Trabajo, Índice de Remuneraciones e Índice de Horas Trabajadas – actividades inmobiliarias.  
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Por otro lado, el Índice de Precios de la Construcción (IPCO) es un indicador que mide mensualmente la evolución de los precios de los materiales, equipo y maquinaria de la construcción, a nivel de productor y/o importador. A febrero de 2020 este indicador se ubicó en 243,97, cifra que constituye una disminución de 0,11% con respecto a enero de 2020 y un alza de 0,96% frente al IPCO de febrero de 2019. Entre los productos que más subieron e impulsaron el índice al alza están las placas y adoquines de piedra, interruptores y tomacorrientes, las centrales telefónicas, los aditivos para hormigones asfálticos, el acero estructural para puentes, los artículos de soldadura, los ascensores, los perfiles estructurales de acero y los equipos para tratamiento de aguas residuales. Dentro de los materiales que más bajaron están los ladrillos comunes de arcilla en Chimborazo y Azuay, las pinturas anticorrosivas, los combustibles, el equipo de aire acondicionado y oxígeno y las pinturas al látex<sup>49</sup>.



**Gráfico 38:** Índice de precios de la construcción.  
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

<sup>47</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – Diciembre 2019*.

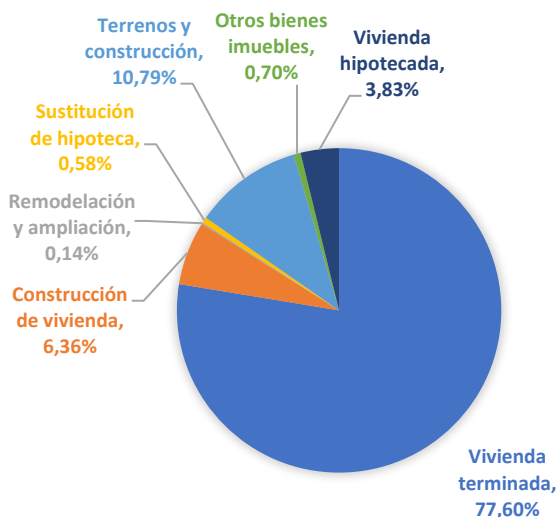
<sup>48</sup> Primicias. (2019, julio). *La timidez e incertidumbre del consumidor siguen muy arraigadas al momento de mirar o reservar un proyecto*.

<https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/sector-construccion-no-despierta-en-primeros-cinco-meses-2019/>

<sup>49</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. *Índice de Precios de Materiales, Equipo y Maquinaria de la Construcción – Febrero 2020*

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

Con respecto al financiamiento del sector, al finalizar el año 2019 el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (Bieess) otorgó USD 610 millones en créditos hipotecarios; sin embargo, la meta inicial era entregar aproximadamente USD 900 millones ya que en 2018 desembolsó un monto total de USD 828 millones. Esta reducción es consecuencia directa de la contracción de la economía ecuatoriana. En cuanto a los créditos de la banca privada, estos también tuvieron un descenso anual, de USD 748 millones en 2018, pasaron a conceder USD 669,5 millones en 2019<sup>50</sup>. Entre enero y septiembre de 2019, el BIESS transfirió un total de USD 471.833,6 millones en un total de 10.625 operaciones. De estas, la mayoría fueron destinadas a la compra de viviendas terminadas, a la compra de terrenos y a la construcción<sup>51</sup>.



**Gráfico 39:** Valor Transferido Neto por el BIESS.  
Fuente: BIESS; Elaboración: Global Ratings

La relación crédito- sobre- PIB ha disminuido desde el año 2012, cuando se alcanzó un nivel de 31,6%, mientras que en la cifra calculada al mes de junio de 2019 se muestra un retroceso importante, llegando a niveles del 28,3%<sup>43</sup>.

Durante el cuarto trimestre de 2019, 9% de las empresas que operan dentro del sector de la construcción demandaron nuevos créditos. Si se analizan las empresas según su tamaño, el 12% de las empresas grandes presentaron solicitudes de crédito durante el cuarto trimestre de 2019, en comparación con el 7% de las pequeñas y medianas empresas, y el 4% de las microempresas. De las empresas del sector que no solicitaron créditos durante el cuarto trimestre de 2019, el 40% no tuvo necesidad de financiamiento, el 30% se financió con recursos propios, el 12% no lo hizo porque ya posee un crédito vigente y el 7% no lo hizo porque la situación actual del negocio durante el periodo no se lo permitió. El 85% de la demanda de crédito en el sector de la construcción fue destinado para capital de trabajo, el 7% para inversiones y adquisición de activos, y el 7% para reestructuración y pago de deudas. Se prevé que, para el primer trimestre de 2020, las solicitudes de crédito provengan de empresas grandes, empresas pequeñas y medianas y microempresas del sector de la construcción en un 20%, 18% y 29%, respectivamente.

El volumen de crédito colocado entre los meses de enero a diciembre de 2019 en el sector de la construcción fue de USD 1.340,29 millones, lo cual representó un decrecimiento del 35,91% frente al mismo periodo de 2018. Esto señala la mala situación económica y la ralentización de la actividad de construcción. Los principales créditos de construcción se destinaron a actividades de construcción de carreteras, construcción de edificios, obras de ingeniería civil, proyectos de servicios públicos, fontanería, preparación de terreno, entre otras actividades de construcción. Por otro lado, el volumen de crédito colocado por el sistema financiero para las actividades inmobiliarias en 2019 alcanzó los USD 620,46 millones. Este monto constituye un alza de 14,71% frente a 2018. Entre las principales actividades inmobiliarias destacan las actividades de compra, venta, alquileres y explotación de bienes inmuebles, la promoción de proyectos de construcción, las actividades de intermediación en la compra y venta de bienes inmuebles, las actividades de agentes corredores inmobiliarios, entre otros<sup>52</sup>.

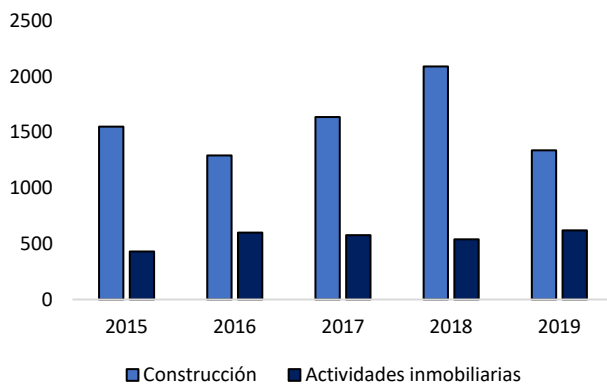
Si bien el 2018 fue un año de liquidez, su impulso no fue suficiente para sacar al sector de la crisis en la que se encuentra desde hace varios años. El sector inmobiliario financiero se vio afectado por la disminución de la inversión pública y privada, es por ello por lo que las operaciones crediticias se redujeron en aproximadamente 28,5% en el sector público y un 38,2%, en el privado<sup>53</sup>.

<sup>50</sup> Revista Ekos- Febrero 2020. <https://www.ekosnegocios.com/articulo/menos-creditos-hipotecarios-se-entregaron-en-2019>

<sup>51</sup> Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. *Reporte Estadístico Octubre 2010 – Septiembre 2019*.

<sup>52</sup> Superintendencia de Bancos. Portal Estadístico – Volumen de Crédito.

<sup>53</sup> Revista Ekos- Enero 2020. <https://www.ekosnegocios.com/articulo/la-construccion-vuelve-al-agujero-negro>



**Gráfico 40:** Montos de crédito colocados (USD millones)

**Fuente:** Superintendencia de Bancos; **Elaboración:** Global Ratings

Se espera que parte del programa de crédito ágil por USD 50 millones estructurado por la Corporación Financiera Nacional (CFN), mediante una inversión del BIESS, en el marco de la emergencia actual, contribuya a mantener la posición de las empresas del sector durante la paralización. No obstante, directivos del gremio de constructores establecen que es fundamental el incremento en los créditos hipotecarios a tasas convenientes, con el fin de incentivar la demanda, así como que se destinen fondos provenientes de organismos multilaterales para la reactivación del sector.

El viernes 17 de abril, la Ministra de Gobierno María Paula Romo estableció que se implementará un plan piloto para la reactivación del sector de la construcción en medio de la pandemia por el Covid-19. Para esto, el Comité de Operaciones de Emergencia nacional revisarán 25 proyectos públicos y privados bajo consideración, para seleccionar aquellos que cumplen con protocolos de salud y seguridad, considerando la ubicación, la movilidad del personal, la implementación de puntos de sanitización en las obras, entre otros factores. La reactivación del sector será gradual, y no comprenderá a la totalidad de la industria, sino solamente a aquellos proyectos específicos que cuenten con los permisos especiales para operar. Se estima que, con el plan piloto, alrededor del 0,7% de la fuerza laboral del sector, equivalente a entre 3.000 y 3.500 trabajadores, retome sus actividades gradualmente. De esta manera el plan piloto podrá establecer lineamientos para la reactivación paulatina de otros sectores de la economía<sup>54</sup>.

En cuanto a las fuerzas competitivas del sector de la construcción, existe un bajo poder de negociación de proveedores, considerando que la industria utiliza materia prima de alta disponibilidad y bajo valor agregado. Asimismo, los proveedores no tienen capacidad para abastecer de manera más barata más de un componente para la construcción. Por otro lado, el poder de negociación de los compradores privados es bajo, mientras que el poder de negociación del sector público es elevado

considerando los montos, así como la adjudicación de proyectos futuros a las empresas dentro de la industria.

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

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

En cuanto al negocio específico de la compañía, CUBIERTAS DEL ECUADOR KUBIEC S.A. se enfoca en la elaboración de materiales para la construcción a base, principalmente, de acero. Sus diversas líneas de producción se encuentran altamente posicionadas en el mercado, con participaciones de mercado que oscilan entre el 15% y el 75%, de acuerdo con cada producto específico. En general, la participación competitiva de CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. en el mercado se detalla a continuación:

COMPAÑÍA	PART. DE MERCADO
Novacero S.A.	31%
Rooftec	25%
IPAC Duferce Group	18%
Cubiertas del Ecuador Ku-biec S.A.	16%
Ferro Torre S.A.	15%
Tugalt	12%
Ferremundo S.A.	4%
Provind	3%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

**Tabla 5:** Posición competitiva.

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

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II

<sup>54</sup> El Comercio. (2020, abril). Covid-19 en Ecuador: ¿Qué pasó con el 'plan piloto' para la construcción? <https://www.elcomercio.com/actualidad/sector-construccion-piloto-coe-coronavirus.html>

de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora

## La Compañía

CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. fue constituida el 08 de agosto de 1995 mediante escritura pública celebrada ante el Notario Décimo Primero del Cantón Quito, y fue inscrita en el Registro Mercantil el 15 de septiembre del mismo año. La compañía tiene un plazo de duración de cincuenta años a partir de la fecha de inscripción.

CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. tiene como objeto y actividad principal la producción y comercialización de productos para la construcción, la fabricación, laminación y transformación de productos metálicos, la instalación, contratación y diseño de cubiertas de metal, la subcontratación de instalaciones de cubiertas y metales en general, entre otros detallados en los estatutos.

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

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

de Riesgos S.A. que, a pesar de la situación desafiante del sector, la compañía mantiene un alto posicionamiento y una buena participación de dentro del sector en el que opera.

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

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART.
Avellán Arteta Felipe Xavier	Ecuador	9.430.059	31,47%
Yandún Cárdenas Henry Javier	Ecuador	9.399.231	31,37%
Kohn Topfer Juan Daniel	Ecuador	2.492.009	8,32%
Satifer LLC	Estados Unidos de América	1.600.811	5,34%
Kohn David Cammilo	Estados Unidos de América	1.423.747	4,75%
Orellana Promotora de Inversiones S.A.	Ecuador	1.372.882	4,58%
Best Trading Asesores S.A.	Ecuador	646.566	2,16%
Management Creative Asesores S.A.	Ecuador	646.566	2,16%
Yandún Ochoa Henry José	Ecuador	471.725	1,57%
Yandún Ochoa Andrea Isabel	Ecuador	465.339	1,55%
Kohn Parker Jonathan Warren	Ecuador	430.393	1,44%
Avellán Cobo María Gabriela	Ecuador	232.879	0,78%
Avellán Cobo Daniela	Ecuador	213.645	0,71%
Avellán Cobo Mónica	Ecuador	213.645	0,71%
Roca del Salto Vicente Ramón	Ecuador	171.592	0,57%
Bruzzone Avellán Inés	Ecuador	76.933	0,26%
Bruzzone Avellán Lucas	Ecuador	76.933	0,26%
Ponce Avellán Ana	Ecuador	57.700	0,19%
Ponce Avellán Lucía	Ecuador	57.700	0,19%
Ponce Avellán María	Ecuador	57.700	0,19%
Robles Avellán Sergio	Ecuador	57.700	0,19%
Vela Avellán Bárbara	Ecuador	57.700	0,19%
Vela Avellán Bernardo José	Ecuador	57.700	0,19%
Yandún Cárdenas Edwin José	Ecuador	50.800	0,17%
Yandún Cárdenas Francisco	Ecuador	50.800	0,17%
Yandún Cárdenas José Manuel	Ecuador	50.800	0,17%
Yandún Lamiño Francisco Javier	Ecuador	50.800	0,17%
Yandún Morillo José Alberto	Ecuador	50.800	0,17%
<b>Total</b>		<b>29.965.155</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 6: Composición accionarial.

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

De acuerdo con información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, los accionistas de Satifer LLC son:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD
Caen, LLC	Estados Unidos
Kohn Deitel Denise Amelia	Ecuador
Kohn Deitel Ricardo David	Ecuador

**Tabla 7:** Composición accionarial Satifer LLC.

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

La compañía Caen LLC tiene como único accionista a Kohn Deitel Gabriel, de nacionalidad ecuatoriana.

Por su parte, la compañía Best Trading Asesores S.A. tiene la siguiente composición accionarial:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART.
Kaufler Erdstein Ricardo	Ecuador	1,00	0,12%
Kaufler Erdstein Ronald Alberto	Ecuador	799,00	99,88%
<b>Total</b>		<b>800,00</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 8:** Composición accionarial BEST TRADING ASESORES S.A.;

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

De igual manera, la compañía Management Creative Asesores S.A. tiene la siguiente composición accionarial:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART.
Kaufler Erdstein Ricardo	Ecuador	799,00	99,88%
Kaufler Erdstein Ronald Alberto	Ecuador	1,00	0,12%
<b>Total</b>		<b>800,00</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 9:** Composición accionarial MANAGEMENT TRADING ASESORES S.A.

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

Finalmente, la compañía Orellana Promotora de Inversiones S.A. tiene la siguiente composición accionarial:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART.
Bluhm Carlsohn Juan Esteban	Ecuador	78.253	46,03%
Bluhm Carlsohn Andrés Luis	Ecuador	77.985	45,87%
Yepez Ávila José	Ecuador	11.416	6,72%
Bluhm Kuske Juan Pedro	Ecuador	2.346	1,38%
<b>Total</b>		<b>170.000</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 10:** Composición accionarial ORELLANA PROMOTORA DE INVERSIONES S.A.;

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que los accionistas se encuentran altamente comprometidos con la empresa, situación que se ve reflejada en los continuos aumentos de capital que se han realizado históricamente.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración.

La compañía presenta vinculación por accionariado de acuerdo con el siguiente detalle:

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
Conduit del Ecuador S.A.	Satifer LLC, Best Trading Asesores S.A., Management Creative Asesores S.A., Orellana Promotora de Inversiones S.A., Kohn David Camilo, Avellán Cobo Daniela, Avellán Cobo María Gabriela, Avellán Cobo Mónica, Kohn Parker Jonathan Warren, Kohn Topfer Juan Daniel, Roca del Salto Vicente Ramón, Yandún Cárdenas Edwin José, Yandún Cárdenas Francisco, Yandún Cárdenas Henry Javier, Yandún Cárdenas José Manuel, Yandún Ochoa Andrea Isabel, Yandún Ochoa Henry José	Activa	Fabricación y producción y comercialización de tuberías y, en general, de hierro.
Chi-Vit Ecuador S.A.	Best Trading Asesores S.A., Management Creative Asesores S.A.	Activa	Importar, fabricar y distribuir materias primas destinadas a la industria de artefactos de línea blanca
Fibroacero S.A.	Best Trading Asesores S.A., Management Creative Asesores S.A.	Activa	Fabricación y comercialización de cilindros y cocinas de gas y más productos metalmecánicos.
Inkelson S.A.	Management Creative Asesores S.A.	Activa	Importación, distribución y exportación de aparatos para video y televisión.
F.V-Area Andina S.A.	Orellana Promotora de Inversiones S.A.	Activa	Industrialización y comercialización del cobre y sus aleaciones en todos sus aspectos, lo mismo que del plástico especialmente en lo que se refiere a tubería y grifería sanitaria en general.
Acería del Ecuador C.A. Adelca	Ponce Avellán Ana, Avellán Cobo Daniela, Avellán Cobo María Gabriela, Avellán Cobo Mónica, Bruzzone Avellán Inés, Bruzzone Avellán Lucas, Ponce Avellán Lucía, Ponce Avellán María, Robles Avellán Sergio, Vela Avellán Bárbara, Vela Avellán Bernardo José	Activa	Industrialización de hierro estructural, fabricación y elaboración de hierro en varillas, perfiles, platinas, altos hornos, etc.
Durallanta S.A.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Activa	Fabricación y procesamiento de

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
			caucho para llantas, reencauche para llantas para toda clase y tipo de vehículos
Grufipa Cía. Ltda.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Activa	Administración de bienes inmuebles de su propiedad y de terceros
Geracero Gerencia en Acero S.A.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Activa	Prestación de servicios de asesoría en alta gerencia y administración de compañías, asesorando directamente a empresas, empresarios, negocios y relacionados con esta rama.
Admiacero Administradora de Empresas del Acero S.A.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Activa	Ejercicio de la representación legal de otras compañías
Avestates S.A.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Activa	Compra, venta y arrendamiento de inmuebles.
Patisserie Cía. Ltda.	Avellán Cobo María Gabriela	Activa	Prestar servicios de venta de todo tipo de alimentos ya sean en su estado natural y/o semi-preparados y/o preparados, en restaurantes, delicatessen, pastelería, galletería, servicios a domicilio y otros alternativos al área de comidas en general.
Cavstates S.A.	Avellán Cobo Daniela, Avellán Cobo María Gabriela, Avellán Cobo Mónica	Activa	Prestar todo tipo de servicios en general, particularmente los referidos a asesoramiento económico y la gestión de proyectos.
Mecamelas S.A.	Avellán Cobo María Gabriela	Cancelación de inscripción	Producción, elaboración, venta, comercialización, compra, exportación de productos alimenticios especializados para heladería y pastelería.
Planmarche S.A.	Avellán Cobo María Gabriela	Activa	Elaboración de todo tipo de pan y de otros productos de panadería.
Fourelements S.A.	Avellán Cobo María Gabriela	Activa	Explotación de restaurantes.
Ecuadorian Flower Grunko Cía. Ltda.	Kohn Topfer Juan Daniel	Activa	Compra, venta, distribución, comercialización,

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
Hidroeléctrica Perlabi S.A.	Kohn Topfer Juan Daniel	Activa	importación y exportación de productos agrícolas. Generación, compra y venta de energía eléctrica
Serviceone S.A.	Kohn Topfer Juan Daniel	Activa	Administración de cementerios, parque santos, salas de velación, crematorios, campos vacaciones y call centers.
Paola Flowers Cía. Ltda.	Kohn Topfer Juan Daniel	Activa	Cultivo, propagación, injertación, producción, comercialización, importación y exportación de esquejes, tallos, semillas y plantas florícolas.
Parquesanto del Ecuador S.A. PQE	Kohn Topfer Juan Daniel	Activa	Provisión, comercialización, administración, promoción, oferta en venta, venta y publicidad de servicios exequiales, funerarios, de cremación, así como de columbarios y nichos mortuorios.
Metalservice S.A.	Yandún Cárdenas Henry Javier	Cancelación	Fabricación, industrialización, compra, venta, importación, exportación y agenciamiento de productos metálicos, no metálicos, vidrios y materiales de construcción.
Grupa Gerencias Unidas Prácticas S.A.	Yandún Cárdenas Henry Javier	Disolución/Liquidación	Asesoría administrativa contable, laboral, tributaria y de Recursos Humanos, implementación de normas ISO para el control de calidad.
Magicproperties I.N.C. S.A.	Yandún Cárdenas Henry Javier, Yandún Ochoa Andrea Isabel, Yandún Ochoa Henry José	Disolución/Liquidación	Compra, venta, corretaje, administración, arrendamiento, permuta, agenciamiento, explotación de bienes inmuebles urbanos y rurales propios o de terceros.
Acerogar-EC S.A.	Yandún Lamiño Francisco Javier, Yandún Ochoa Andrea Isabel,	Activa	Importación, exportación, comercialización, representación,

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
	Yandún Ochoa Henry José		distribución, fabricación y producción de metal y acero en todas sus etapas.
Asistencia Técnica Agropecuaria Asistagro Cía. Ltda.	Yandún Morillo José Alberto	Activa	Importación, exportación, fabricación, transformación, formulación y comercialización de fertilizantes e insumos agropecuarios, así como herramientas y maquinaria de uso agrícola.
Forjahierro S.A.	Yandún Ochoa Andrea Isabel, Yandún Ochoa Henry José	Activa	Fabricación, industrialización, compra, venta, importación, exportación, comercialización, distribución y representación a nivel nacional e internacional de productos metálicos.

Tabla 11: Compañías relacionadas por accionariado

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

La compañía mantiene empresas vinculadas por administración, ya que sus socios son administradores o representantes legales en las siguientes compañías:

EMPRESA	VINCULADO	CARGO	ACTIVIDAD
Provmetalica S.A.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Presidente	Compraventa al por mayor y menor de materiales reciclables.
Niravela S.A.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Presidente	Construcción, asesoramiento empresarial, económico y técnico a Instituciones y sociedades privadas y públicas.
Direccacero Dirección de Empresas Del Acero S.A.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Presidente	Representación legal de otras compañías
Admiacero Administradora de Empresas del Acero S.A.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Gerente General	Ejercicio de la representación legal de otras compañías
Geracero Gerencia en Acero S.A.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Presidente	Prestación de servicios de asesoría en alta gerencia y administración de compañías, asesorando directamente a empresas, empresarios, negocios y relacionados con esta rama.
Grufipa Cía. Ltda.	Avellán Arteta Felipe Xavier	Gerente	Administración de bienes inmuebles de su propiedad y de terceros

EMPRESA	VINCULADO	CARGO	ACTIVIDAD
Planmarche S.A.	Avellán Cobo María Gabriela	Presidente	Elaboración de todo tipo de pan y de otros productos de panadería.
Patisserie Cía. Ltda.	Avellán Cobo María Gabriela	Presidente	Prestar servicios de venta de todo tipo de alimentos ya sean en su estado natural y/o semi-preparados y/o preparados, en restaurantes, delicatessen, pastelería, galletería, servicios a domicilio y otros alternativos al área de comidas en general.
Mecamelas S.A.	Avellán Cobo María Gabriela	Liquidador	Producción, elaboración, venta, comercialización, compra, exportación de productos alimenticios especializados para heladería y pastelería.
CSF Continua Liliium Csfllium S.A.	Avellán Cobo Mónica	Presidente	Realizar actividades de promoción, viabilidad, desarrollo, legalización, obtención de licencias, inversión, ingeniería, construcción, operación, mantenimiento, generación, transmisión, distribución y comercialización e intermediaciones de energía y, en general, todas las actividades necesarias para la puesta en marcha de proyectos de energías renovables.
CSF Continua Chuquiragua S.A.	Avellán Cobo Mónica	Presidente	Realizar actividades de promoción, viabilidad, desarrollo, legalización, obtención de licencias, inversión, ingeniería, construcción, operación, mantenimiento, generación, transmisión, distribución y comercialización e intermediaciones de energía y, en general, todas las actividades necesarias para la puesta en marcha de proyectos de energías renovables.
Continua Energías Positivas Ecuador Conerposec S.A.	Avellán Cobo Mónica	Presidente	Realizar actividades de promoción, viabilidad, desarrollo, legalización, obtención de licencias, inversión, ingeniería, construcción, operación, mantenimiento, generación, transmisión, distribución y comercialización e intermediaciones de energía y, en general, todas las actividades necesarias para la puesta en marcha de proyectos de energías renovables.

EMPRESA	VINCULADO	CARGO	ACTIVIDAD
Conduit del Ecuador S.A.	Kohn Topfer Juan Daniel, Yandún Cárdenas Henry Javier	Presidente, Gerente General	Fabricación, producción y comercialización de tuberías y, en general, de hierro.
Hidroeléctrica Perlabi S.A.	Kohn Topfer Juan Daniel	Presidente	Generación, compra y venta de energía eléctrica
Ecuatorian Flower Grunko Cía. Ltda.	Kohn Topfer Juan Daniel	Presidente	Compra, venta, distribución, comercialización, importación y exportación de productos agrícolas.
Aero fumigación Agrícola Esmeraldas S.A. Afagres	Yandún Cárdenas Edwin José	Presidente	Servicio aéreo de fumigación de plantaciones agrícolas.
Avitram Aviación y Transporte C. Ltda.	Yandún Cárdenas Edwin José	Presidente	Aerofumigación de plantaciones en general.
Printbuilding Innova Construcciones S.A.	Yandún Cárdenas Henry Javier	Presidente	Construcción de edificios.
Metalform-EC S.A.	Yandún Cárdenas Henry Javier	Presidente	Fabricación, comercialización y alquiler de sistemas de encofrados, andamios metálicos.
Acerogar-EC S.A.	Yandún Cárdenas Henry Javier, Yandún Ochoa Henry Javier	Gerente General, Presidente	Importación, exportación, comercialización, representación, distribución, fabricación y producción de metal y acero en todas sus etapas.
Magicproperties I.N.C. S.A.	Yandún Cárdenas Henry Javier	Liquidador	Compra, venta, corretaje, administración, arrendamiento, permuta, agenciamiento, explotación de bienes inmuebles urbanos y rurales propios o de terceros.
Grupa Gerencias Unidas Prácticas S.A.	Yandún Cárdenas Henry Javier	Presidente	Asesoría administrativa contable, laboral, tributaria y de Recursos Humanos, implementación de normas ISO para el control de calidad.
Metalservice S.A.	Yandún Cárdenas Henry Javier	Presidente	Fabricación, industrialización, compra, venta, importación, exportación y agenciamiento de productos metálicos, no metálicos, vidrios y materiales de construcción.
Asistencia Técnica Agropecuaria Asistagro Cía. Ltda.	Yandún Morillo José Alberto	Gerente	Importación, exportación, fabricación, transformación, formulación y comercialización de fertilizantes e insumos agropecuarios, así como herramientas y

EMPRESA	VINCULADO	CARGO	ACTIVIDAD
Csf Continua Ecuopuntia S.A.	Avellán Cobo Mónica	Presidente	maquinaria de uso agrícola. Actividades de promoción, viabilidad, desarrollo, legalización, obtención de licencias, inversión, ingeniería, construcción, operación, mantenimiento, generación, transmisión, distribución e intermediación de energía eléctrica.
Csf Continua Oncidium S.A.	Avellán Cobo Mónica	Presidente	Actividades de promoción, viabilidad, desarrollo, legalización, obtención de licencias, inversión, ingeniería, construcción, operación, mantenimiento, generación, transmisión, distribución y comercialización e intermediaciones de energía y en general todas las actividades necesarias para la puesta en marcha de proyectos de energías renovables
Forjahierro S.A.	Yandún Lamiño Francisco Javier	Gerente General	Fabricación, industrialización, compra, venta, importación, exportación, comercialización, distribución, representación y agenciamiento a nivel nacional e internacional de productos metálicos.

Tabla 12: Compañías relacionadas por administración

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. presenta participación de capital en otras compañías de acuerdo con el siguiente detalle:

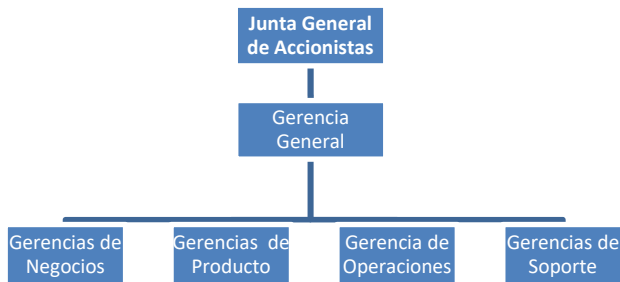
EMPRESA	INVERSIÓN (USD)	PART. (%)	SITUACIÓN LEGAL
Guayhost S.A.	4.000	0,07%	Activa
Hidroeléctrica Perlabi S.A.	4.000	1,00%	Activa
Printbuilding Innova Construcciones S.A.	440.626	66,66%	Activa
Metalform-EC S.A.	120.000	75,00%	Activa

Tabla 13: Participación de capital en otras compañías.

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

Según estatutos, el gobierno de la compañía corresponde a la Junta General de Accionistas, que constituye el órgano supremo. La administración de la compañía se ejecuta a través del Presidente, del Vicepresidente, del Gerente General y del Gerente Subrogante. La Junta General de la compañía se reúne de manera ordinaria, dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico anterior, y de manera extraordinaria previa la convocatoria del Presidente o del Gerente General. Entre las atribuciones de la Junta General de Accionistas se encuentran: a) elegir al Presidente, Vicepresidente, Gerente General y Gerente

Subrogante, quienes duran dos años en sus cargos pudiendo ser reelegidos indefinidamente; b) elegir uno o más Comisarios, quienes durarán un año en sus funciones; c) aprobar los Estados Financieros; d) resolver acerca de la distribución de los beneficios sociales; e) acordar el aumento o disminución de capital, f) autorizar la transferencia, enajenación y gravamen a cualquier título de los bienes inmuebles de propiedad de la compañía; entre otras detalladas en los estatutos sociales. A continuación, se presenta un breve organigrama de la compañía:



**Gráfico 41:** Extracto estructura organizacional  
**Fuente:** CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.;  
**Elaboración:** Global Ratings

A partir del año 2010, con el objetivo de aprovechar de sinergias operativas, la compañía consolidó su alianza con Conduit del Ecuador S.A., compañía vinculada por administración y accionariado. Desde entonces, las compañías comparten los principales órganos administrativos y principales lineamientos corporativos. A la fecha del presente informe, los principales ejecutivos de la compañía son:

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

**Tabla 14:** Principales ejecutivos

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

A la fecha del presente informe, la empresa contó con 458 empleados, ubicados en áreas administrativas, de producción y ventas, de los cuales 14 tuvieron capacidades limitadas. No existen sindicatos ni comités de empresa en la compañía. El personal de la empresa se encuentra altamente capacitado, tiene una amplia experiencia, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, y sigue los principios y lineamientos corporativos.

ÁREA	NÚMERO DE EMPLEADOS
Empleados	203
Obreros	255
Total	458

**Tabla 15:** Detalle de empleados.

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

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

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

## BUENAS PRÁCTICAS

La compañía se administra a través de un equipo gerencial altamente calificado, que analiza presupuestos e indicadores de gestión que permiten mantener la empresa con metas claras y consistentes. A la fecha del presente informe, la compañía no

cuenta formalmente con un Directorio establecido. No obstante, a partir de su alianza estratégica, la compañía comparte los principales órganos administrativos con Conduit del Ecuador S.A. De esta manera, el Directorio de Conduit del Ecuador S.A.

participa de manera indirecta en la evaluación del desempeño de CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A., en el análisis de las estrategias y en el cumplimiento de los objetivos. Dicho Directorio cuenta con cinco miembros principales y tres suplentes, y se reúne de manera bimensual.

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en el Numeral 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. se encuentra altamente comprometida con el desarrollo sostenible del país, por lo cual mantiene como política integral el acelerar el cambio hacia una construcción sustentable, fabricando y comercializando productos y servicios cumpliendo con los requerimientos del cliente, principalmente aquellos que aseguran la sostenibilidad del ambiente, de la sociedad y de la empresa. Para esto, la compañía crea condiciones para ser el lugar preferido para trabajar, para atraer un equipo humano experto, motivado y comprometido con la innovación, la mejora continua a los procesos y el respeto al ambiente. La compañía pone gran énfasis en la seguridad y salud ocupacional de todos sus trabajadores, por lo cual ejecuta acciones y asigna recursos para la eliminación de peligros y la reducción de riesgos que ayudan a prevenir lesiones y enfermedades ocupacionales.

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

- Realizar todo esfuerzo para cumplir con las obligaciones contraídas con el cliente.
- Actuar con integridad.
- Mantener un sentido de urgencia en la relación con el cliente.
- Proveer productos y servicios de calidad a un precio justo y competitivo.
- Capacitar al personal para que esté altamente calificado.
- Tratar a la gente con dignidad y respeto.
- Sobresalir en innovación, sencillez y rapidez.

- Ser clientes leales hacia los proveedores competitivos que satisfacen los requerimientos ante cualquier condición del mercado.
- Contribuir a la protección y cuidado del medio ambiente.

En función de su compromiso con el desarrollo sustentable del país, la compañía desarrolla varios proyectos de responsabilidad social. CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A., junto con CONDUIT DEL ECUADOR S.A., formaron una alianza con la Fundación Techo, con el objetivo de contribuir a erradicar la pobreza extrema del país, a través de la construcción de viviendas de emergencia para familias que viven en situación de precariedad. Asimismo, junto con la Fundación Gol con Corazón, la compañía desarrolla una Escuela de Fútbol en Petrillo, Provincia del Guayas, en la que 250 niños y niñas en situación de vulnerabilidad de la zona asisten regularmente a clases de fútbol, lo que les permite aprender valores y habilidades a través del deporte. Finalmente, tras el terremoto ocurrido en Ecuador en abril de 2016, la compañía buscó ayudar a los damnificados, por lo cual desarrolló el Refugio Kubiec, como una solución emergente. CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. ha donado cerca de 1.500 refugios sin ningún costo para los beneficiarios ni para el gobierno, con sus recursos propios y con la ayuda de terceras personas y empresas.

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

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

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

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

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el sistema de seguridad social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar

los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones

Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

## OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

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

En la actualidad, la compañía reporta cuatro segmentos principales:

- **Perfilec:** Venta de commodities (canales, correas, tuberías) distribuidos a nivel nacional.
- **Vigacero:** Elemento principal de proyectos de estructuras.
- **Cubiertas:** Cubiertas de acero realizadas a la medida.
- **Otros:** Soluciones, sistemas contra incendios, ferretería, liviana.

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

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

La compañía también trabaja en la gestión directa de proyectos y obras desarrolladas a nivel nacional e internacional. Los productos

de la compañía se encuentran presentes en obras de gran importancia, entre las que se encuentran:

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

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

Debido a que el acero, principal materia prima utilizada por la compañía en el proceso de producción, no se comercializa en el mercado local, los principales proveedores de la compañía se ubican en el exterior, por lo que la compañía depende altamente del precio del acero en el mercado internacional y está sujeta a riesgo de tipo de cambio. Estos proveedores otorgan plazos de crédito promedio de 150 días, con ciertos créditos que se extienden hasta 180 días. A la fecha del presente informe, los principales proveedores de la compañía son Salzgitter Mannesmann, Steel Resources LLC, Macsteel y Arcelormittal.

Por otro lado, la compañía mantiene una política de crédito enfocada en garantizar la confiabilidad en la concesión de crédito y la seguridad en la recuperación de las cuentas por cobrar. Todo crédito concedido por CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. deberá ser debidamente analizado y respaldado, para asegurar una efectiva recuperación, salvaguardando las relaciones comerciales con los clientes habituales. Todos los clientes nuevos deberán llenar una solicitud de crédito que deberá ser analizada y aprobada para proceder a la firma del pedido o contrato. En el caso de un contrato, este deberá ser respaldado con un documento de mutuo acuerdo o una garantía que respalde el 100% de la línea de crédito. El crédito para clientes nuevos tendrá un plazo de 30 días, salvo clientes preferenciales previamente aprobados por la Gerencia General, y deberán cancelar la totalidad del crédito al vencimiento. En caso de no hacerlo,

tendrán un plazo de 7 días de gracia para cancelar el saldo pendiente, y en caso de no cancelar los valores, se bloqueará la línea de crédito y se cobrarán gastos financieros incurridos desde el vencimiento. Para el caso de clientes recurrentes, se mantienen las líneas de crédito con plazo de 30 días. Todo cliente que no haya efectuado compras a crédito en los últimos 6 meses se verá en la obligación de presentar nuevamente la solicitud de crédito, así como la documentación que la respalda.

Debido al giro de negocio, las categorías principales de clientes para los bienes de la compañía incluyen ventas a consumidores finales a través de distribuidores propios y proyectos de construcción. Al 31 de marzo de 2020, la compañía concentró el 6% de sus ventas con su cliente principal, y el resto de los clientes presenta participaciones inferiores al 2%, por lo cual se puede establecer que su portafolio de clientes se encuentra altamente diversificado.

CLIENTE	PARTICIPACIÓN
Conduit del Ecuador S.A.	5,94%
Comisariato del Constructor S.A. Comitructor	2,46%
Inmobiliaria La Fortuna Inmolafortuna S.A.	2,27%
Megametales S.A.	1,88%
Ripconci Construcciones Civiles Cía. Ltda.	1,53%
Aceroscenter Cía. Ltda.	1,42%
Inmobiliaria Verzam Cía. Ltda.	1,39%
Internegocios de Hierro S.A.	1,21%
Acesco Ecuador S.A.	1,19%
Acerogar Ec S.A.	1,17%
Otras	79,53%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 16:** Detalle de clientes principales.

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

Durante los últimos años, la compañía ha realizado inversiones importantes en activos no corrientes para mantener e incrementar la capacidad instalada, aumentar la productividad e impulsar la rentabilidad de sus actividades. Por lo tanto, la compañía ha mantenido como política la inversión en edificios, instalaciones y maquinaria, principalmente dentro de sus plantas de producción, así como en la apertura de sucursales para el acercamiento a clientes y el posicionamiento de productos, y en la adquisición de terrenos para efectuar las construcciones.

En cuanto a las políticas de financiamiento, la compañía mantiene líneas de crédito abiertas con distintas instituciones financieras, tanto de corto como de largo plazo, lo cual le permite atender sus necesidades de capital de trabajo e inversión. Asimismo, a partir del año 2016 la compañía incursionó en el Mercado de Valores, colocando con éxito dos programas de Papel Comercial. Finalmente, la compañía financia sus actividades a través de créditos con sus proveedores, los cuales se otorgan a plazos convenientes para el calce de flujos de la compañía.

Con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. mantiene vigentes diversas pólizas de seguros con AIG Metropolitana S.A., cuyo monto total asegurado asciende a USD 114,14 millones. Los riesgos cubiertos se detallan a continuación:

RAMO	COBERTURAS
Multirriesgo	Incendio y/o rayo; Terremoto, temblor y/o erupción volcánica Explosión Daños por agua Daños lluvia e inundación Motín y huelga Cobertura extendida Colapso Daño malicioso Terrorismo Robo y/o asalto Equipo electrónico Rotura de maquinaria Lucro cesante Dinero y valores
Crime Manager	Actos fraudulentos y/o ímprobos
Responsabilidad Civil	Indemnizar al asegurado por las reclamaciones que se vea obligado legalmente a pagar como consecuencia de los trabajos llevados a cabo por o en beneficio del asegurado.
Transporte	Todo riesgo
Vehículos	Todo riesgo

**Tabla 17:** Detalle de pólizas de seguro.

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

En el contexto socioeconómico actual, caracterizado por las restricciones a la movilidad y con amplia incertidumbre, la compañía mantiene sus operaciones cerradas. No obstante, con el objetivo de ser corresponsables con la realidad del país y adaptándose a las necesidades del mercado, la compañía ha incursionado en el desarrollo de túneles de desinfección para personas y vehículos de diversos tamaños, evidenciando la capacidad de la compañía de reinventarse continua y constantemente. De esta manera, la empresa pretende atender a diversos nichos de mercado. Asimismo, la compañía contribuyó con el desarrollo de un protocolo de seguridad para precautelar la salud de los trabajadores ante la emergencia sanitaria por covid-19, una vez que se reinicien las jornadas laborales. Este protocolo fue aprobado por el Comité de Operaciones de Emergencia Nacional.

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

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

- **Objetivos financieros:** ser atractivos para el inversionista y generar recursos para el crecimiento. Para esto, la compañía busca mejorar los indicadores de actividad y rentabilidad, impulsar las ventas y los ingresos sobre activos improductivos, buscar fuentes alternativas de financiamiento para proyectos sustentables, e implementar nuevos canales de comercialización.
- **Objetivos del cliente:** mejorar la atención y el servicio al cliente. Para esto la compañía pretende ser líder en tiempos de entrega, ser competitiva a nivel mundial, generar fidelización, desarrollar áreas de investigación y desarrollo, colaborar en el manejo financiero del cliente, implementar nuevas tecnologías y promover la demanda de productos sustentables.
- **Objetivos PLOT (Producción, Logística, Operaciones y Tecnología):** reenfocar la operación a la necesidad del cliente. Para esto, la compañía busca automatizar procesos productivos y de gestión, optimizar y formalizar procedimientos, planificar sus operaciones y ventas, desarrollar nuevos productos y sistemas de entrega, entre otros.
- **Objetivos Humano/Cliente:** transformar la cultura a la necesidad del cliente, aplicar la cultura del agilismo e implementar una cultura de planeación de operaciones y ventas. Para esto, la compañía pretende implementar un nuevo modelo de compensación enfocado en la nueva estrategia, generar un ambiente preferido de trabajo, potenciar la gestión y el desarrollo de las personas y desarrollar ideas y especialistas para sus diversos segmentos.

La compañía no cuenta con una política de dividendos. Sin embargo, la Junta General de Accionistas define, una vez al año, en Junta Ordinaria, cómo proceder con las utilidades en función de los resultados económicos de la compañía y de los nuevos proyectos presentados y aprobados, lo cual requiere de la reinversión de utilidades.

Por otro lado, el análisis FODA permite visualizar la situación actual de la compañía, resaltando los aspectos más relevantes, tanto positivos como negativos, así como factores externos e internos, de acuerdo con su origen.

FORTALEZAS		DEBILIDADES	
■ Diversificación amplia de productos y segmentos de negocio.	■ Alianza estratégica y respaldo de Conduit del Ecuador S.A.	■ Dependencia de proveedores internacionales y del precio internacional de la materia prima.	■ Niveles elevados de endeudamiento financiero.
■ Planta de producción con gran productividad.	■ Capacidad instalada con potencial de crecimiento.		
■ Amplia capacidad de adaptación a las condiciones de mercado actuales.			
OPORTUNIDADES		AMENAZAS	
■ Desarrollo de nuevos productos y tecnologías de construcción sustentables.	■ Recuperación del sector de la construcción, que apunta a ser el primero en reactivarse dentro del contexto actual.	■ Incrementos en el precio de la materia prima en el mercado internacional.	■ Situación económica actual con pronósticos de recesión.

**Tabla 18:** FODA

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

**Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 2, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes y proveedores, manejando portafolios diversificados, mitigando de esta manera el riesgo de concentración. A través de su orientación estratégica pretende mantenerse como líder en el sector en el que desarrolla sus actividades.

## PRESENCIA BURSÁTIL

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

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primer Programa de Papel Comercial	2016	SCVS.IRQ.DRMV.2 016.2310	10.000.000	Cancelado
Segundo Programa de Papel Comercial	2018	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00005514	10.000.000	Vigente

**Tabla 19:** Presencia Bursátil

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

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

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primer Programa de Papel Comercial	223	9	USD 10.000.000
Segundo Programa de Papel Comercial	36	8	USD 10.000.000

**Tabla 20:** Liquidez de presencia bursátil  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

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

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el

Numeral 5, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

## RIESGOS Y DEBILIDADES ASOCIADOS AL NEGOCIO

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas, se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas según cada uno de los clientes y acorde al producto en cuestión. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. La compañía tiene una diversificación adecuada entre contratos públicos y privados, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Elevada correlación de la actividad con el sector de la construcción, que afronta periodos de recuperación y recesión en función del ciclo económico. Para mitigar este riesgo, la compañía ha desarrollado productos más innovadores, con mayor valor agregado, que le permiten llegar a un segmento de mercado más amplio.
- Fluctuaciones en el precio de la materia prima en el mercado internacional, que puede elevar los costos de producción y reducir el margen bruto. La compañía mantiene un

adecuado seguimiento al ciclo del precio del acero, lo cual le permite planificar sus operaciones con anticipación.

- Paralización económica prolongada en función de la emergencia sanitaria, que demora los planes de compras previstos y genera una reducción en los niveles de ventas y de ingresos. Durante el periodo de confinamiento, la compañía ha trabajado en el desarrollo de una nueva línea de negocio basada en túneles de desinfección para personas y vehículos, con el objetivo de ser corresponsables y brindar soluciones para el país, así como de atender a un nuevo nicho de mercado que le permita incrementar sus ingresos. Asimismo, durante el periodo de confinamiento la compañía ha concretado varios contratos, que se ejecutarán durante los próximos meses, y ha trabajado en sus estrategias de comercio electrónico, con el objetivo de adaptarse a las condiciones actuales.

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

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

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros multirriesgo que la compañía mantiene sobre los activos con la compañía aseguradora AIG Metropolitana S.A.
- Pérdida o daño parcial en la materia prima, ocasionado durante el proceso de transporte de esta, que generaría pérdidas económicas para la compañía. Para mitigar este riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguro de transporte interno y de importaciones con la Compañía de Seguros AIG Metropolitana S.A., que aseguran los inventarios hasta que han llegado a su destino en las plantas de producción.
- El 22,58% de los activos corresponde a inventarios, por lo cual existe el riesgo de que estos sufran daños por mal

manejo, por pérdidas o por obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo a través de un método de control de inventario permanente, y una gestión de aprovisionamiento adecuada de acuerdo con los requerimientos de materia prima del ciclo productivo. La compañía adoptó la estrategia de optimización de inventarios para incrementar la eficiencia en el manejo de la materia prima almacenada.

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante una adecuada diversificación de clientes y una estricta política de crédito, para garantizar la recuperación de su cartera. Adicionalmente, la compañía cuenta con una póliza de seguro de Cartera, que se ha extendido durante el periodo de emergencia actual, para evitar pérdidas por incobrabilidad de sus cuentas.

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

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

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene CUBIERTAS DEL ECUADR KU-BIEC S.A., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 994,80 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 1,87% del total de los activos que respaldan la Emisión y al 0,91% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es significativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, el efecto negativo en los flujos de la empresa no sería representativo. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## Análisis Financiero

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros auditados bajo NIIF para los años 2017, 2018 y 2019 por Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda. Los informes de auditoría no presentan ninguna opinión con salvedad. Además, se analizaron los Estados Financieros no auditados al 31 de marzo de 2019 y 31 de marzo de 2020.

CUENTAS	2017	2018	MARZO 2019	2019	MARZO 2020
Activo	109.361	115.384	110.533	118.941	108.877
Activo corriente	64.701	63.618	56.481	59.715	49.673
Activo no corriente	44.659	51.766	54.052	59.226	59.204
Pasivo	71.163	78.058	72.095	79.693	70.665
Pasivo corriente	57.342	61.918	54.338	60.873	48.761
Pasivo no corriente	13.821	16.141	17.757	18.820	21.904
Patrimonio	38.197	37.326	38.438	39.248	38.212
Capital Social	27.565	29.965	29.965	29.965	29.965
Ventas	98.245	95.707	23.328	95.843	17.853
Costo de ventas	80.275	82.445	19.489	81.389	15.793
Utilidad neta	4.839	798	1.112*	1.802	(1.036)*

\*Para marzo 2019 y marzo 2020 se refiere a la utilidad antes de participación a trabajadores a impuesto a la renta.

**Tabla 21:** Principales cuentas (miles USD)

**Fuente:** Estados Financieros auditados 2017-2019 e internos a marzo 2019 y marzo 2020; **Elaboración:** Global Ratings

## ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

## Ventas y Costo de Ventas

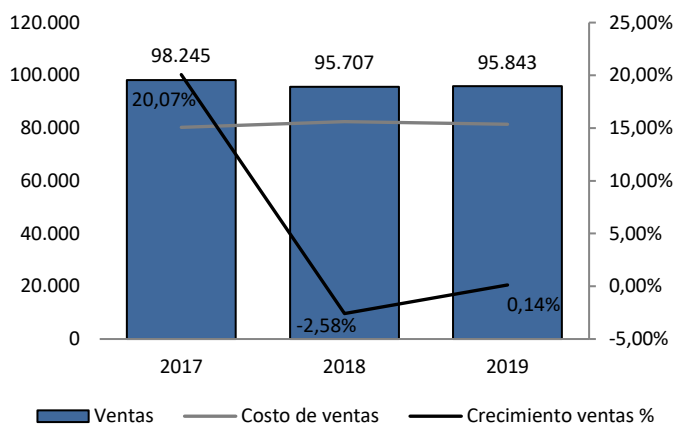


Gráfico 42: Evolución ventas vs crecimiento de ventas (%)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 – 2019;

Elaboración: Global Ratings

Durante el periodo de estudio, las ventas mantuvieron un comportamiento fluctuante, al pasar de USD 98,25 millones en 2017 a USD 95,71 millones en 2018 y a USD 95,84 millones en 2019. Esto constituye una contracción de 2,45% durante el periodo analizado.

Al cierre de 2017 los ingresos por ventas incrementaron en 20,07% con respecto al cierre de 2016, alcanzando un monto de USD 98,25 millones. La compañía presentó un incremento de USD 15,74 millones en las ventas locales y un alza marginal de USD 668,60 mil en las exportaciones. La línea de negocio de Perfilec, que incluye la venta de commodities distribuidos a nivel nacional fue la de mayor crecimiento para el año 2017, con un alza de USD 11,14 millones (+39,19%). Por su parte, la línea de cubiertas incrementó en USD 5,42 millones (+24,41%), mientras que la línea de Vigacero se mantuvo estable, con un incremento marginal de USD 27,41 mil (+0,09%).

Para diciembre de 2018, las ventas de CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. se mantuvieron estables, con una disminución marginal de 2,58% (-USD 2,54 millones) en el monto de ventas y de 5% en las toneladas vendidas. Las ventas locales se contrajeron en USD 2,55 millones y la línea de exportaciones, principalmente hacia Colombia, se redujo en USD 168,52 mil. Este comportamiento fue compensado parcialmente por mayores ingresos por arriendos y otros (+USD 175,92 mil). La compañía contrarrestó parcialmente la disminución en las ventas mediante el incremento de su fuerza comercial. Actualmente, la compañía se encuentra enfocando sus recursos en el desarrollo de productos con un mayor valor agregado y de mayor sustentabilidad en el largo plazo. Por lo tanto, las ventas de la línea de negocios de perfiles, que incluye principalmente la comercialización de commodities, como canales, correas y tuberías de acero, se contrajo en USD 3,01 millones. Asimismo, la

línea de Vigacero, que se destina principalmente al desarrollo de proyectos de infraestructura, se contrajo en USD 8,90 millones, en función de la disminución de inversión pública en infraestructura. Por su parte, la línea de cubiertas de acero incrementó en USD 5,74 millones.

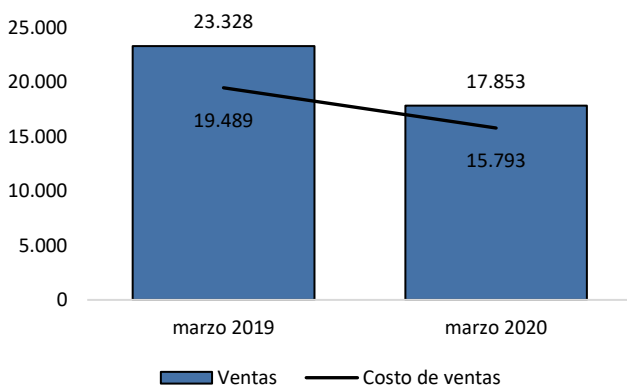
Para 2019, las ventas de la compañía se mantuvieron estables con respecto a 2018, con un incremento marginal de USD 135,52 mil, fruto de un mayor volumen de producción en las diversas líneas de negocio. Lo anterior destaca el desempeño de la compañía en el contexto nacional, considerando la contracción y el bajo dinamismo del sector durante el último año. Las ventas locales crecieron en USD 462,42 mil, compensadas parcialmente por una caída de USD 178,37 mil en las ventas de exportación, fundamentalmente destinadas a Colombia. En línea con la estrategia de la compañía de enfocar sus esfuerzos en la venta de productos más diferenciados y con mayor valor agregado, las ventas de la línea de perfiles se redujeron en 15,05% (-USD 5,50 millones) y las ventas de la línea de cubiertas se contrajeron en 2,14% (-USD 712,16 mil). Por el contrario, las ventas de la línea de Vigacero, correspondiente al elemento principal de proyectos de infraestructura, incrementaron en 24,68% (+USD 4,95 millones). Durante 2019, aproximadamente USD 9,40 millones fueron ingresos originados por ventas al cliente Consorcio Puente Río Daule, en línea con el comportamiento descrito anteriormente.

La participación de la línea de perfiles dentro de los ingresos totales se redujo de 40,28% en 2017 a 32,40% en 2019. De esta manera, la línea de cubiertas se consolidó como la más representativa dentro de las ventas de la compañía, con una participación de 34,05% al cierre de 2019, similar a la registrada en 2018. Por su parte, el incremento registrado en las ventas de la línea de Vigacero para 2019 permitió incrementar la participación de esta línea de negocio, que alcanzó el 27,00% de los ingresos al cierre del año.

Por su parte, el costo de ventas mantuvo un comportamiento fluctuante, al pasar de USD 80,27 millones en 2017 a USD 82,44 millones en 2018 y a USD 81,39 millones en 2019, con un incremento total de 1,39% durante el periodo analizado. Debido a que esta variación fue superior a la de las ventas, la participación del costo de ventas incrementó de 81,71% en 2017 a 86,14% en 2018, y se redujo a 84,92% al cierre de 2019. El principal componente del costo de ventas corresponde a la materia prima (acero), la cual es importada en su totalidad ya que no existe producción local. Al ser un commodity, su precio responde directamente a fluctuaciones de oferta y demanda en mercados internacionales. El precio promedio de comercialización del acero en mercados internacionales durante 2019 fue inferior al registrado durante 2018, lo cual redujo directamente la participación del costo de ventas. La compañía mantiene un

seguimiento sobre el ciclo del precio del acero en los mercados internacionales, con el objetivo de ajustar sus operaciones y sus flujos a este comportamiento. Se debe señalar también que la compañía se encuentra desarrollando líneas de producto más innovadoras y sustentables en el largo plazo, que tienen un costo de ventas más elevado que las líneas de commodities. Asimismo, la compañía participa directamente en la gestión de proyectos a gran escala, dentro de los cuales se utilizan los diversos productos, lo cual eleva el costo de ventas general.

Al igual que en las ventas, los costos directamente atribuibles a la línea de cubiertas fueron los más representativos al cierre de 2019, con una participación de 34,49%, que incrementó en 5,64 puntos porcentuales durante el último año. Por su parte, los costos directamente relacionados con la línea de Perfilec representaron el 26,87% del costo total, participación que se redujo desde 2017 en función de la contracción de las ventas de esta línea de negocio y el desarrollo de productos con mayor valor agregado. Por el contrario, la participación de la línea de Vigacero dentro del costo de ventas incrementó en 4,33 puntos porcentuales entre 2018 y 2019, en función del crecimiento de las ventas. Al analizar la composición del costo de ventas frente a la composición de las ventas se evidencia que la línea de perfiles genera un margen de contribución más elevado que el resto de líneas al ser productos menos elaborados con costos más bajos.



**Gráfico 43:** Evolución ventas y costo de ventas (miles USD)  
**Fuente:** Estados Financieros internos marzo 2019 y marzo 2020;  
**Elaboración:** Global Ratings

El análisis interanual refleja una disminución de 23,47% (-USD 5,47 millones) en las ventas de la compañía, al pasar de USD 23,33 millones en marzo de 2019 a USD 17,85 millones en marzo de 2020. Entre marzo de 2019 y marzo de 2020 se registró una caída de USD 5,31 millones en las ventas locales, y un incremento marginal de USD 137,17 mil en las ventas de exportación. En el mes de enero de 2020 la compañía mantuvo un alto volumen de ventas, lo cual, junto con la liquidación de diversos proyectos,

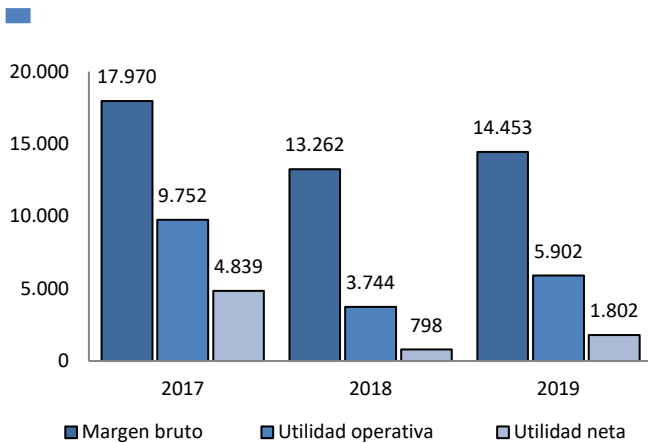
impulsó los ingresos durante el mes. Para el mes de febrero, las ventas de la compañía se vieron afectadas por una paralización generalizada en el sector de la construcción. Se evidenció una disminución significativa en las toneladas vendidas, así como en el monto de ventas durante el mes de marzo de 2020, en comparación con los dos primeros meses del año, en función de las condiciones actuales de mercado que restringieron los procesos de producción, limitaron la comercialización del producto y detuvieron los proyectos en curso. Si bien la compañía mantuvo expectativas de llevar a cabo varios proyectos importantes en el mes de marzo de 2020, la planta de producción operó solo en un 33%. Asimismo, las exportaciones a Colombia se vieron perjudicadas por la fuerte devaluación del peso colombiano.

En cuanto a la composición de las ventas, entre enero y marzo de 2020, las ventas de la línea de cubiertas se mantuvieron como las más representativas, en línea con el comportamiento registrado durante el último año, con una participación aproximada de 46% sobre las ventas totales del periodo. Por su parte, la línea de Perfilec concentró cerca del 21% de las ventas registradas entre enero y marzo de 2020, mientras que la línea de Vigacero concentró aproximadamente el 17%.

En cuanto al costo de ventas, este presentó un comportamiento decreciente entre marzo de 2019 y marzo de 2020, coherente con la evolución de las ventas, y pasó de USD 19,49 millones a USD 15,79 millones, con una disminución de 18,96% durante el periodo. No obstante, la participación del costo incrementó de 83,55% en marzo de 2019 a 88,46% en marzo de 2020. Se evidenció una disminución del costo de ventas locales en USD 4,62 millones, en línea con el comportamiento de las ventas. No obstante, para marzo de 2020 se registró un margen más bajo en estas ventas, en comparación con marzo de 2019. A pesar de que la planta no operó desde mediados de marzo tras las disposiciones gubernamentales, la compañía canceló sueldos y gastos relacionados con los procesos productivos, lo cual impulsó la participación del costo al alza. El costo originado por ventas locales representó el 89,38% del costo total. Asimismo, el costo de ventas total incluye costos generales de exportación, costos directos de mano de obra, costos indirectos de fabricación, entre otros.

Al igual que en las ventas, la línea de cubiertas se consolidó como la más representativa dentro del costo de ventas, con una participación aproximada de 45%. Por su parte, la línea de perfiles concentró el 24% del costo de ventas, lo cual señala que el margen generado por esta línea durante el periodo fue inferior al de otras líneas de negocio.

## Resultados



**Gráfico 44:** Evolución utilidad (miles USD)

**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2017 – 2019;

**Elaboración:** Global Ratings

Al cierre de 2017, el margen bruto se vio beneficiado por el nivel elevado de ventas y por la baja participación del costo de ventas, por lo cual representó el 18,29% de las ventas, con un monto de USD 17,97 millones. Este fue el máximo registrado durante el periodo analizado. No obstante, para 2018 el incremento nominal en el costo de ventas frente a la caída en las ventas redujo el margen bruto en 26,20%, alcanzando un monto de USD 13,26 millones. En términos relativos, la participación creciente del costo de ventas debido a la tendencia positiva en el precio de la materia prima contrajo la participación del margen bruto sobre las ventas a 13,86% en 2018. Cabe señalar que el ciclo de abastecimiento de la materia prima es de aproximadamente cinco meses, lo cual dificulta el traslado de la variación en el costo de ventas directamente al precio final, y reduce el margen bruto. Al cierre de 2019, la menor participación del costo de ventas permitió incrementar el margen bruto a 15,08% de las ventas. Este alcanzó un monto de USD 14,45 millones, que supone un alza de 8,98% con respecto al cierre de 2018.

Como se mencionó anteriormente, la línea de negocio con mayor contribución al margen bruto al cierre de 2019 fue la de Perfilec, que representó el 44% de la utilidad bruta (antes de costos generales) durante el año. La utilidad bruta generada por esta línea presentó un incremento significativo al cierre de 2019, en respuesta a las estrategias de gestión y comercialización implementadas durante el año, así como a la reducción en los precios internacionales de la materia prima. Por su parte, la línea de cubiertas, si bien es la más representativa dentro de los ingresos, es la menos representativa en la generación de margen bruto, con una participación de 22% sobre la utilidad bruta. Finalmente, la línea de Vigacero representó el 33% de la utilidad bruta, participación similar a la registrada al cierre de 2018. Actualmente la gestión de proyectos incluye la subcontratación

de otras empresas que proveen diversos servicios específicos, por lo cual la compañía debe compartir los ingresos, lo cual disminuye el margen bruto generado en cada obra.

Al cierre de 2017 los gastos operativos totalizaron un monto de USD 8,22 millones, que representó el 8,37% de las ventas de la compañía. Al cierre de 2018, los gastos operativos incrementaron en 15,81% frente a 2017, alcanzando un monto de USD 9,52 millones, que pasó a representar el 9,95% de las ventas. Los gastos de administración presentaron un crecimiento de 38,01% entre 2017 y 2018, mientras que los gastos de ventas se mantuvieron estables, con una disminución marginal de 3,30%. Durante 2018 la compañía incrementó su fuerza de ventas para contrarrestar la baja en la actividad del mercado, y se registraron mayores gastos de publicidad y de transporte, lo cual impulsó al alza los gastos operativos.

Para 2019, los gastos de operación alcanzaron los USD 8,55 millones, monto que constituye una disminución de 10,16% (-USD 966,95 mil) con respecto a los gastos de 2018, y que representó el 8,92% de las ventas. Lo anterior resalta la mejora en la eficiencia operativa durante dicho periodo, que permitió generar similares ingresos con una menor estructura operacional. Al cierre de 2019 los gastos administrativos disminuyeron en 11,05% (-USD 579,58 mil), producto de menores gastos de transporte, menores servicios externos y honorarios, menores gastos de mantenimiento, menores gastos de arriendos, entre otros. Por su parte, los gastos de ventas se redujeron en 9,07% entre 2018 y 2019, producto de menores gastos de publicidad y menores comisiones en ventas.

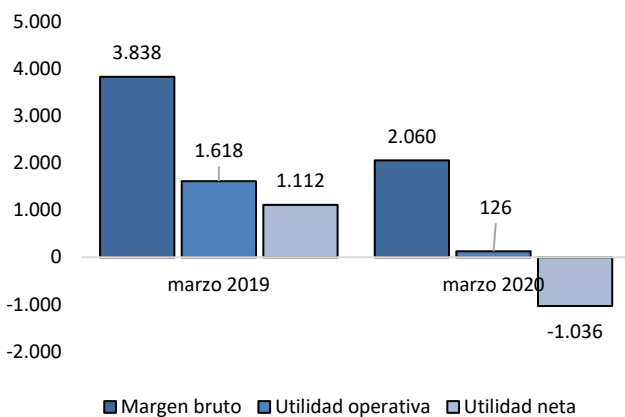
En 2017, la utilidad operativa de la compañía totalizó un monto de USD 9,75 millones que representó el 9,93% de las ventas. Para 2018, la contracción del margen bruto, junto con el aumento de la estructura operativa, redujeron la utilidad operativa de la compañía, que alcanzó un monto de USD 3,74 millones y representó el 3,91% de las ventas. Al cierre de 2019, la optimización en los costos junto con la mejora en la eficiencia operacional, permitieron incrementar la utilidad operativa en 57,63% con respecto a 2018. Esta alcanzó un monto de USD 5,90 millones que representó el 6,16% de las ventas.

Por su parte, los gastos financieros fluctuaron en función de la adquisición de obligaciones bancarias y de la colocación de instrumentos de corto plazo en el Mercado de Valores. Al cierre de 2017, los gastos financieros alcanzaron los USD 2,15 millones y representaron el 2,19% de las ventas. Para 2018 los gastos financieros incrementaron en 14,04% (+USD 301,53 mil), producto de mayores intereses pagados a entidades bancarias

(+USD 265,92 mil) en función de la adquisición de obligaciones de corto y largo plazo. Durante 2018, la tasa de capitalización promedio ponderada anual sobre los fondos adeudados fue de 6,74%. Al cierre de 2019, los gastos financieros incrementaron en 38,42%, y ascendieron a USD 3,39 millones, debido a una mayor necesidad de capital de trabajo junto con un incremento en la tasa promedio de financiamiento. De esta manera, los gastos pagados a entidades bancarias incrementaron en 55,83% (+USD 903,67 mil). Se registraron menores intereses generados por el papel comercial en circulación durante 2019 (-USD 56,17 mil). La tasa de capitalización promedio ponderada anual sobre los fondos adeudados fue de 7,05%.

Entre 2017 y 2019 la compañía registró ingresos y gastos no operacionales, correspondientes principalmente a ingresos por instrumentos financieros y a gastos por deterioro de activos financieros. Al cierre de 2019, los ingresos no operacionales netos fueron de USD 435,39 mil, de los cuales USD 97,38 mil fueron ingresos por intereses financieros.

Debido al comportamiento de los ingresos y gastos antes descrito, la utilidad antes de participación a trabajadores e impuestos se contrajo en 73,13% entre 2017 y 2018, e incrementó en 47,44% al cierre de 2019, totalizando un monto de USD 2,95 millones que representó el 3,08% de las ventas. De esta manera, la utilidad neta de la compañía incrementó en 125,95% (+USD 1 millón) al cierre de 2019, alcanzando un monto de USD 1,80 millones, que representó el 1,88% de las ventas.



**Gráfico 45:** Evolución de la utilidad (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos marzo 2019 y marzo 2020;

Elaboración: Global Ratings

Entre marzo de 2019 y marzo de 2020, debido a la disminución de las ventas y al incremento en la participación del costo de ventas, el margen bruto se contrajo en 46,34% (-USD 1,78 millones), y pasó de USD 3,84 millones a USD 2,06 millones. De esta manera, el margen bruto pasó de representar el 16,45% de las ventas en marzo de 2019 a representar el 11,54% de las ventas en marzo de 2020.

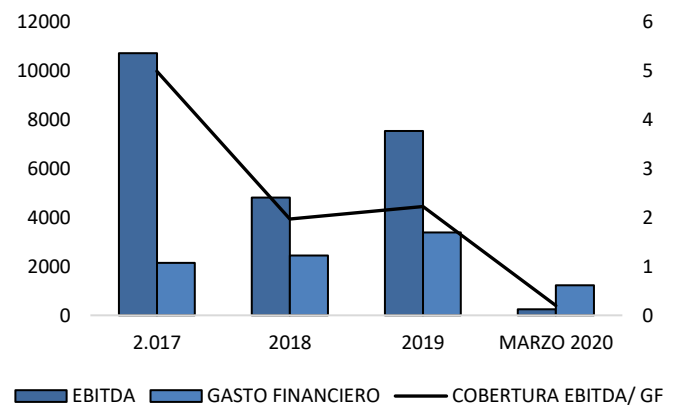
Los gastos operativos disminuyeron en 12,90% (-USD 286,49 mil) entre marzo de 2019 y marzo de 2020, y totalizaron USD 1,93

millones. No obstante, la participación de este rubro sobre las ventas incrementó de 9,52% en marzo de 2019 a 10,83% en marzo de 2020. Este comportamiento se debe a que, a pesar de haber paralizado las actividades operativas de la compañía a mediados de marzo y haber dejado de generar ingresos, se incurrieron en diversos gastos operativos, como el pago de salarios a los colaboradores, que impulsaron al alza el peso de este rubro. Los gastos de personal fueron los gastos más representativos entre enero y marzo de 2020: los sueldos representaron el 36,48% de los gastos operativos y los beneficios sociales representaron el 18,34% de los gastos operativos.

Debido a la contracción del margen bruto y al incremento en el peso de la estructura operativa, la utilidad operativa se contrajo en 92,23% (-USD 1,49 millones) entre marzo de 2019 y marzo de 2020. Esta alcanzó un monto de USD 125,65 mil, que representó el 0,7% de las ventas del periodo.

Por su parte, los gastos financieros ascendieron a USD 1,23 millones en marzo de 2020, monto que constituye un incremento de 82,17% con respecto a marzo de 2019. Este comportamiento fue consecuencia de la contratación de obligaciones financieras, principalmente de corto plazo. De esta manera, los intereses de préstamos bancarios incrementaron en USD 382,26 mil. Asimismo, los gastos financieros generados por las obligaciones emitidas incrementaron en USD 90,63 mil.

Por su parte, los ingresos no operacionales se redujeron en 56,60% (-USD 98,02 mil) entre marzo de 2019 y marzo de 2020, totalizando USD 75,16 mil al cierre del periodo. Estos correspondieron principalmente a rentas por arriendos y por intereses ganados. En función de lo anterior, la compañía registró una pérdida de USD 1,04 millones en marzo de 2020, que representó el -5,80% de las ventas.



**Gráfico 46:** Cobertura de EBITDA sobre gasto financiero.

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

Durante el periodo analizado, la generación operativa de la compañía fue adecuada para cubrir los gastos de interés y hacer frente al servicio de la deuda. Entre 2017 y 2019, la relación promedio entre el EBITDA y el gasto financiero fue de 3,07 veces. Para 2018, el alza en los gastos financieros frente a la menor utilidad operativa, redujeron la cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero a 1,97 veces, cifra que se encontró por debajo del promedio histórico. No obstante, para diciembre de 2019 la relación ascendió a 2,23 veces, en función de la mejora en los

resultados operativos. Al cierre de marzo de 2020, esta relación se deterioró, producto del aumento en los gastos financieros y la menor generación operativa, y se encontró en 0,20 veces. Se espera que este comportamiento mejore al cierre del año en curso, conforme la compañía pueda regularizar sus actividades gradualmente.

## ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

### Activos

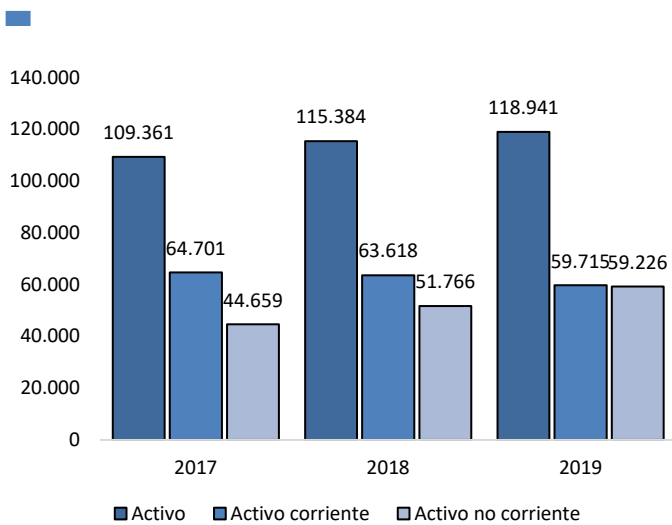


Gráfico 47: Evolución del activo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 – 2019;

Elaboración: Global Ratings

Durante el periodo analizado el activo mantuvo una tendencia creciente, al pasar de USD 109,36 millones en 2017 a USD 118,94 millones en 2019, con un crecimiento promedio de 7,18% y un crecimiento total de 8,76%. Durante el periodo analizado el activo estuvo concentrado principalmente en el corto plazo, no obstante, la participación del activo corriente sobre el activo total se redujo de 59,16% en 2017 a 50,21% en 2019, en función de la inversión en activos de largo plazo que impulsaron al alza este rubro.

Para 2017 los activos totales incrementaron en 12,96% (+USD 12,55 millones), fruto principalmente de un aumento de USD 8,42 millones (+14,5%) en los activos corrientes. Se registraron mayores cuentas por cobrar comerciales, en función del incremento en las ventas, y mayores inventarios (+USD 6,80 millones), financiados mediante crédito con proveedores y obligaciones financieras, coherente con la actividad del negocio. Por su parte, los activos no corrientes presentaron un crecimiento de USD 4,13 millones (+10,19%) al cierre de 2017, producto esencialmente de la adquisición de propiedad, planta y equipo, en función de la estrategia de inversión y crecimiento de la compañía.

Para 2018 el activo total presentó un crecimiento de 5,51% (+USD 6,02 millones) frente a 2017, totalizando un monto de USD 115,38

millones al cierre del año. Este comportamiento fue consecuencia fundamentalmente de un incremento de 15,91% (+USD 7,11 millones) en el activo no corriente, en respuesta a la adquisición de maquinaria y equipo, y a mayores proyectos en curso correspondientes a la adecuación de máquinas y a la instalación de la planta industrial y las sucursales. Este comportamiento fue contrarrestado parcialmente por una baja de USD 1,08 millones en el activo corriente, impulsada por menores cuentas por cobrar comerciales (-USD 1,53 millones), efectivo y equivalentes (-USD 1,10 millones), inventarios (-USD 2,72 millones) y anticipos a proveedores (-USD 1,47 millones), compensados parcialmente por un alza de USD 2,88 millones en las importaciones en tránsito.

El comportamiento creciente en el activo total se mantuvo al cierre de 2019, con un alza de 3,08% (+USD 3,56 millones) con respecto a 2018, totalizando un monto de USD 118,84 millones. El activo corriente se redujo en 6,14% (-USD 3,90 millones) fruto de menores importaciones en tránsito (-USD 11,26 millones), de menores activos mantenidos para la venta (-USD 1,41 millones) y de la recuperación de cartera comercial (-USD 1,39 millones), compensados parcialmente por un mayor aprovisionamiento de inventario (+USD 9,64 millones). Por su parte, el activo de largo plazo incrementó en 14,41% (+USD 7,46 millones) al cierre de 2019, debido a la inversión en propiedad, planta y equipo (+USD 1,46 millones) y al aumento en las propiedades de inversión (+USD 4,84 millones).

Para marzo de 2020, el activo total de la compañía alcanzó los USD 108,88 millones, monto que se mantuvo estable con respecto a marzo de 2019 (+11,50%, +USD 1,66 millones), y que se contrajo en 8,46% (-USD 10,06 millones) con respecto a diciembre de 2019. El activo corriente, que representó el 45,62% de los activos totales, disminuyó en 12,05% (-USD 6,81 millones) con respecto a marzo de 2019, en respuesta a una baja de 22,57% (-USD 4,68 millones) en las cuentas por cobrar comerciales a clientes locales y del exterior, a un menor aprovisionamiento de inventarios (-USD 2,33 millones) y a menores activos mantenidos para la venta (-USD 1,41 millones). Con respecto a diciembre de 2019, el activo corriente disminuyó en 16,82% (-USD 10,04 millones), debido a menores inventarios en stock (-USD 5,46 millones), menores importaciones en tránsito (-USD 2,45 millones) y menores cuentas por cobrar comerciales (-USD 3,45 millones), en función de la

contracción en la actividad de la compañía durante el periodo. Por su parte, el activo de largo plazo incrementó en 9,53% (+USD 5,15 millones) entre marzo de 2019 y marzo de 2020, producto fundamentalmente de mayores propiedades de inversión (+USD 4,84 millones). Con respecto a diciembre de 2019, el activo de largo plazo se mantuvo estable, con una contracción marginal de USD 22,02 mil.

Para marzo de 2020, el activo estuvo compuesto principalmente de cuentas por cobrar comerciales (14,73% del activo total), inventarios (22,58% del activo total), propiedad planta y equipo (45,25% del activo total) y propiedades de inversión (5,18% del activo total).

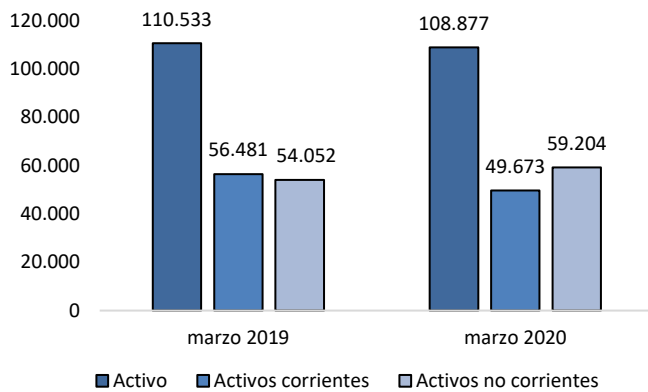


Gráfico 48: Evolución del activo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos marzo 2019 y marzo 2020;

Elaboración: Global Ratings

Las cuentas por cobrar comerciales corresponden a saldos pendientes con clientes locales y del exterior, que no generan intereses y tienen un plazo de entre 30 y 60 días. Las cuentas por cobrar comerciales con clientes no relacionados registraron un comportamiento coherente con el de las ventas. Para el cierre de 2018 la disminución en las ventas condujo a una menor cartera de crédito comercial con clientes no relacionados, que se contrajo en USD 1,53 millones (-6,84%) en comparación con 2017, concentrada principalmente en clientes locales. A diciembre de 2019, las cuentas por cobrar a clientes no relacionados totalizaron USD 19,49 millones, monto que supone una caída de 6,64% (-USD 1,39 millones) con respecto a 2018, señal de una mejora en la gestión de recuperación de cartera, lo cual beneficia a la generación de flujo operativo. Al cierre de 2019, la mayor parte de cuentas por cobrar comerciales se originó por el desarrollo de proyectos, grupo que concentró el 66% de la cartera comercial. Por su parte, los saldos pendientes de cobro a distribuidores ascendieron a USD 6,18 millones, monto que representó el 32% de la cartera comercial. Estos dos grupos son precisamente los que incluyen los saldos vencidos más significativos de la compañía.

Para marzo de 2020 las cuentas por cobrar comerciales no relacionadas totalizaron USD 16,04 millones, monto que supone una disminución de 22,57% con respecto a marzo de 2019 y de 17,70% en comparación con diciembre de 2019. Este comportamiento es respuesta a la contracción de la actividad de la compañía, principalmente durante el mes de marzo de 2020,

que generó menores ventas a crédito. Se evidencia una disminución de USD 4,67 millones en los saldos pendientes de cobro a los clientes locales entre marzo de 2019 y marzo de 2020, y de USD 3,38 millones con respecto al cierre de 2019, mientras que los saldos pendientes de cobro a clientes del exterior para marzo de 2020 incrementaron en USD 17,14 mil con respecto a marzo de 2019 y disminuyeron en USD 36,22 mil con respecto a diciembre de 2019.

Durante el periodo analizado, existieron cuentas por cobrar comerciales con partes relacionadas, que mantuvieron una tendencia decreciente entre 2017 y 2019. Para 2019 las cuentas por cobrar comerciales a clientes relacionados alcanzaron los USD 173,86 mil, monto que representa una disminución de 33,74% con respecto a las cuentas por cobrar comerciales relacionadas registradas al cierre de 2018. No obstante, para marzo de 2020 estas cuentas ascendieron a USD 461,82 mil, 165,62% superior al monto registrado al cierre de 2019.

	2017	2018	2019	MARZO 2020
Cientes locales	22.323.077	20.623.158	19.358.767	15.944.523
Cientes del exterior	88.213	255.347	133.960	97.736
Cientes relacionados	874.018	262.401	173.863	461.817
<b>Total</b>	<b>23.285.308</b>	<b>21.140.906</b>	<b>19.666.590</b>	<b>16.504.075</b>

Tabla 22: Detalle de cuentas por cobrar comerciales (USD).

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

La compañía ha segmentado a los clientes en grupos homogéneos de riesgo y ha realizado una evaluación de riesgo colectiva para la provisión de pérdidas esperadas. Para diciembre de 2019, la provisión de cuentas incobrables correspondió a las líneas de proyectos y distribuidores, de acuerdo con el siguiente detalle.

GRUPO DE CLIENTES	2018		2019	
	CUENTAS POR COBRAR	PÉRDIDA CREDITICIA ESPERADA	CUENTAS POR COBRAR	PÉRDIDA CREDITICIA ESPERADA
Proyectos	13.554.805	1.704.629	12.916.184	1.128.598
Distribuidores	6.780.247	5.734	6.179.465	6.747
Cobranzas	288.106	-	263.119	-
Relacionadas	262.401	-	173.863	-
Comercio exterior	255.347	-	133.959	-
<b>Total</b>	<b>21.140.906</b>	<b>1.710.363</b>	<b>19.666.590</b>	<b>1.135.345</b>

Tabla 23: Detalle cuentas por cobrar comerciales por tipo de cliente (USD).

Fuente: Estados Financieros Auditados 2018 y 2019;

Elaboración: Global Ratings

Para las cuentas por cobrar vencidas a más de 360 días, se reconocen provisiones para cuentas de dudoso cobro con base en los saldos irrecuperables determinados por experiencia en incumplimiento de la contraparte. Para los clientes de proyectos, la compañía maneja tasas de pérdida esperada entre 4,50% y 15,20%, dependiendo de los días de antigüedad, mientras que para los distribuidores las tasas de pérdida esperada fluctúan en un rango entre 0,00% y 1,20%. Para marzo de 2020, el 23,36% de las cuentas por cobrar de la compañía se concentraron en plazos corrientes, y el 38,36% se concentraron en plazos vencidos entre 0 y 90 días. Existió una concentración de 26,77% en la cartera vencida a más de 360 días, correspondiente a 119 clientes con un saldo de cuenta individual máximo de USD 672,63 mil. En base a

los saldos de cuentas por cobrar vencidas a más de 360 días, se registró una provisión por USD 1,14 millones, que presentó una cobertura de 30,10% sobre la cartera vencida a más de 360 días.

ANTIGÜEDAD	PARTICIPACIÓN
Corriente	23,36%
Vencido	
De 0 a 30 días	21,83%
De 31 a 90 días	16,54%
De 91 a 180 días	2,84%
de 181 a 360 días	8,67%
Mayores a 360 días	26,77%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 24:** Antigüedad de cartera comercial.

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

Para diciembre de 2019, las cuentas por cobrar relacionadas totales, que incluyen aquellas transacciones originadas por la venta de bienes, así como por otras transacciones comerciales, totalizaron USD 393,84 mil, de las cuales USD 173,86 mil correspondieron a negocios comerciales. Al cierre de 2019, el 31,13% de las cuentas por cobrar relacionadas se concentraron en la compañía Acerogar-EC S.A., compañía dedicada a la fabricación y comercialización de metal y acero en todas sus etapas.

	2017	2018	2019
Acerogar-EC S.A.	16.241	136.514	122.623
Printbuilding Innova Construcciones S.A.	-	24.251	105.029
Metalform - EC S.A.	-	-	60.306
Conduit del Ecuador S.A.	610.846	-	43.036
Acería del Ecuador C.A. Adelca	223.942	62.769	31.471
Cubiertas de Chile Kubiec S.p.A.	561	13.670	13.719
Cubiertas de Colombia Kubiec S.A.S.	13.622	13.622	13.622
Fideicomiso Barreto	-	621	3.775
Forjahirro S.A.	8.806	10.954	263
Metalquality Ecuador S.A.	-	-	-
<b>Total</b>	<b>874.018</b>	<b>262.401</b>	<b>393.844</b>

**Tabla 25:** Detalle de cuentas por cobrar relacionadas (USD).

**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2017-2019;

**Elaboración:** Global Ratings

Para marzo de 2020, el total de cuentas por cobrar relacionadas alcanzó un monto de USD 994,80 mil, de las cuales USD 461,82 mil correspondieron a transacciones comerciales, USD 174,12 mil a un saldo pendiente de cobro a Printbuilding Innova Construcciones S.A., USD 13,72 mil a un saldo pendiente de cobro a Cubiertas de Chile Kubiec S.p.A., USD 81,2 mil a una cuenta por cobrar a la compañía Metalform – EC S.A., entre otros saldos menores. Estas cuentas representaron el 0,91% del activo total en marzo de 2020.

Por otro lado, debido al giro de negocio de CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A., los inventarios constituyen parte importante del activo de la compañía y representaron en promedio entre 2017 y 2019, el 21,36% del activo total. Al cierre de 2018, los inventarios de la compañía disminuyeron en 11,77% (-USD 2,72 millones), producto de un menor aprovisionamiento de materia prima como respuesta a la contracción de la demanda, y una mayor rotación de las existencias previamente almacenadas. Se debe recalcar que el ciclo promedio de compra de materia prima es de cinco meses, por lo cual las importaciones en tránsito y los inventarios de materia prima se adquieren con la debida anticipación en función de los proyectos y previsiones de demanda. Al cierre de 2018 existió un incremento de USD 1,30 millones en el inventario de productos terminados, en función de

las estrategias de expansión y comercialización de la compañía, financiadas mediante crédito de proveedores y obligaciones con costo. Durante los años 2018 y 2017, los costos de los inventarios reconocidos como gastos por bajas fueron US\$531 mil y US\$819 mil, respectivamente.

Al cierre de 2019 el inventario creció en USD 47,28% (+USD 9,64 millones), totalizando USD 30,04 millones. Se evidenció un incremento significativo en el stock de materia prima (+USD 9,03 millones), en función de las fluctuaciones del precio del acero en el mercado internacional y de las proyecciones de demanda y de proyectos a realizar durante los primeros meses de 2020. Los inventarios de productos terminados se mantuvieron estables, alcanzando un monto de USD 9,89 millones al cierre de 2019. Se registró una provisión por obsolescencia del inventario de USD 149,05 mil en diciembre de 2019, y el gasto por bajas no provisionadas ascendió a USD 544 mil. Por su parte, las importaciones de materia prima en tránsito al cierre de 2019 se redujeron en USD 11,26 millones, coherente con el mayor inventario en almacén registrado, así como en función de la estrategia de optimización de recursos adoptada por la compañía.

Para marzo de 2020 el inventario alcanzó los USD 24,58 millones, monto que supone una disminución de 8,65% (-USD 2,33 millones) con respecto a marzo de 2019 y de 18,18% (-USD 5,46 millones) frente a diciembre de 2019. La compañía adoptó la decisión estratégica de disminuir los niveles de inventarios para lograr una gestión más eficiente del mismo, lo cual se evidencia en el monto de inventario a marzo de 2020. Los inventarios de materia prima disminuyeron en USD 5,18 millones entre diciembre de 2019 y marzo de 2020, producto del alto volumen de producción durante los primeros meses del año. Ante la situación actual, la compañía ha llegado a acuerdos con los proveedores internacionales para postergar los despachos de materia prima, lo cual beneficia a la gestión de inventarios considerando que la producción se encuentra paralizada, y brinda un plazo de crédito adicional para el pago de los materiales.

Los días de inventario durante el periodo analizado respondieron directamente al aprovisionamiento de existencias, por lo cual se contrajeron de 104 a 89 días entre 2017 y 2018, para incrementar nuevamente a 133 al cierre de 2019, en función del mayor stock de materia prima registrado. Para marzo de 2020, la caída en las ventas de la compañía y el menor costo de ventas asociado elevó los días de rotación de inventario a 140. Esto sugiere que, en promedio, la compañía mantiene inventarios para un periodo aproximado de cuatro a cinco meses, coherente con el ciclo de importación de la materia prima.

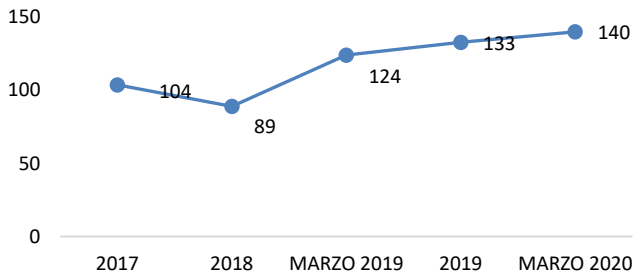


Gráfico 49: Días de inventario.

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

Durante el periodo analizado, la compañía mantuvo activos no corrientes disponibles para la venta, que han sido liquidados en el corto plazo. Al cierre de 2019 esta cuenta ascendió a USD 586,34 mil, correspondiente a un departamento y un local en un centro comercial en la ciudad de Guayaquil, que la compañía tiene la intención de vender en el corto plazo. Dichas propiedades fueron adquiridas principalmente por la dación en pago de saldos por cobrar a clientes.

En cuanto a los activos no corrientes, estos estuvieron compuestos principalmente por propiedad, planta y equipo, que representó, en promedio, el 39,98% del activo total entre 2017 y 2019, y constituye el activo más representativo. Durante el periodo analizado, la compañía presentó una inversión constante en activos fijos para incrementar la productividad de su planta industrial y el desarrollo de nuevas líneas de negocio. Para 2018, la propiedad, planta y equipo incrementó en 15,03% (+USD 6,20 millones) en función de la adquisición de maquinaria y equipo (+USD 1,92 millones) y de mayores construcciones y proyectos en curso (+USD 5,11 millones), compensadas parcialmente por la venta de maquinaria y vehículos y por la reclasificación de ciertos activos. Los proyectos en curso al cierre de 2018 correspondieron a adecuaciones de maquinarias y a cargos realizados para la construcción de la planta de Petrillo y de las sucursales de Ambato, Portoviejo y Loja.

Al cierre de 2019 la propiedad, planta y equipo incrementó en USD 1,46 millones y totalizó un monto de USD 48,90 millones que representó el 41,12% del activo total. En 2019 los proyectos en curso incrementaron en USD 7,13 millones, correspondientes en su totalidad a cargos realizados para la construcción de la planta de producción de Petrillo. La maquinaria y equipo incrementó en USD 6,68 millones, producto de transferencia de maquinaria que se encontraba en proceso de adecuación al cierre de 2018. Para

marzo de 2020 la propiedad, planta y equipo registró un monto de USD49,27 millones, que se mantuvo estable con respecto a marzo de 2019 y frente a diciembre de 2019. Debido a la inversión constante en propiedad, planta y equipo durante el periodo, la compañía se ha visto en necesidad de recurrir a financiamiento externo proveniente principalmente de préstamos bancarios.

	2017	2018	2019	MARZO 2020
Terrenos	6.565.709	6.798.252	5.344.785	5.344.785
Edificios	12.948.463	13.731.669	12.220.232	14.471.618
Maquinaria y equipo	19.167.513	22.163.383	28.808.587	26.478.902
Muebles y enseres	89.935	106.670	113.465	48.878
Vehículos	142.062	221.502	183.846	178.540
Equipos de seguridad	21.117	19.889	14.954	13.167
Proyectos en curso	2.313.015	4.405.105	2.217.806	2.733.170
<b>Total</b>	<b>41.247.814</b>	<b>47.446.470</b>	<b>48.903.675</b>	<b>49.269.060</b>

Tabla 26: Detalle de propiedad, planta y equipo.

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

Al cierre de 2019, las propiedades de inversión incrementaron en USD 4,84 millones, y totalizaron un monto de USD 5,64 millones. Estas corresponden a cinco propiedades: una planta y un galpón industrial, un departamento y dos terrenos, provenientes fundamentalmente de la transferencia de propiedades, planta y equipo. Para el 31 de marzo de 2020, las propiedades de inversión se mantuvieron estables con respecto a diciembre de 2019.

Durante el periodo analizado, la compañía mantuvo inversiones en subsidiarias. Estas incrementaron en 29,41% al cierre de 2018, fruto de la inversión en Printbuilding Innova Construcciones S.A., compañía dedicada a la fabricación y venta de paneles de hormigón alivianado. Para 2019, se evidenció una inversión adicional de USD 120 mil en la compañía Metalform – EC S.A., dedicada a la venta y arrendamiento de sistemas de encofrado. Para marzo de 2020, las inversiones en subsidiarias se mantuvieron estables con respecto al cierre de 2019.

COMPAÑÍA	2017	2018	2019
Cubiertas de Colombia Kubiec S.A.S.	249.783	249.783	249.783
Cubiertas de Chile Kubiec S.P.A.	2.130.632	2.130.632	2.130.632
Printbuilding Innova Construcciones S.A.	-	700.025	700.025
Metalform - EC S.A.	-	-	120.000
<b>Total</b>	<b>2.380.415</b>	<b>3.080.440</b>	<b>3.200.440</b>

Tabla 27: Detalle de inversiones en subsidiarias.

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017-2019;

Elaboración: Global Ratings

## Pasivos

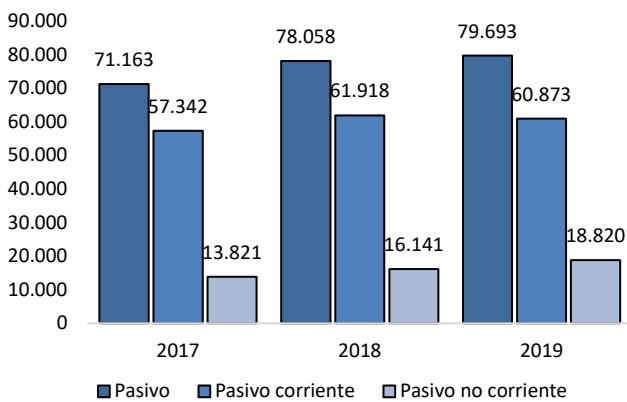


Gráfico 50: Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 – 2019;  
Elaboración: Global Ratings

Durante el periodo analizado, el pasivo mantuvo una tendencia creciente, al pasar de USD 71,16 millones en 2017 a USD 79,69 millones en 2019, con un crecimiento total de 11,99%. El pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 78,76% del pasivo corriente sobre el pasivo total entre 2017 y 2019, lo cual generó presión sobre los flujos de la compañía. Para marzo de 2020 la participación del pasivo corriente se redujo a 69% del pasivo total, fruto de la adquisición de obligaciones financieras de largo plazo y la cancelación de cuentas por pagar a proveedores, lo que disminuyó el peso del pasivo corriente.

Al cierre de 2017, los pasivos totales alcanzaron un monto de USD 71,16 millones. Se evidenció un alza de USD 7,86 millones en los pasivos corrientes, en respuesta a la adquisición de préstamos bancarios de corto plazo (+USD 4,40 millones), a la colocación total del Primer Programa de Papel Comercial (+USD 3,06 millones) aprobado en septiembre de 2016 por un monto de hasta USD 10.000.000, y al incremento en las cuentas por pagar comerciales (+USD 4,70 millones), utilizadas para financiar el crecimiento de las operaciones de la compañía, el crédito a clientes y el aprovisionamiento de inventarios. Este incremento fue compensado parcialmente por menores anticipos de clientes, lo cual generó una mayor necesidad de fondeo externo para financiar las operaciones y proyectos. Asimismo, los pasivos de largo plazo presentaron un crecimiento de 18,50%, en función de la adquisición de obligaciones de largo plazo con instituciones bancarias para financiar la inversión en activos fijos.

Para 2018, el pasivo total presentó un aumento de 9,69% (+USD 6,9 millones) en comparación con 2017, fruto de un alza de USD 4,58 millones en los pasivos corrientes, correspondiente principalmente a mayores obligaciones de corto plazo con instituciones financieras (+USD 2,92 millones) y mayores cuentas por pagar comerciales (+USD 3,54 millones), lo cual refleja la estrategia de apalancamiento con proveedores. Por su parte, los pasivos no corrientes presentaron un alza de USD 2,32 millones

(+16,78%) debido a mayores préstamos bancarios con distintas instituciones financieras locales.

Al cierre de 2019 el pasivo total alcanzó un monto de USD 79,69 millones, que se mantuvo estable con respecto a 2018, con un incremento de 2,09% (+USD 1,64 millones). El pasivo corriente se contrajo en USD 1,04 millones entre 2018 y 2019, producto de la cancelación de cuentas por pagar comerciales (-USD 9,88 millones), de menores anticipos de clientes (-USD 2,84 millones) y de un menor saldo del papel comercial en circulación en el Mercado de Valores (-USD 539,71 mil), compensados parcialmente por la adquisición de obligaciones bancarias de corto plazo con diversas entidades financieras locales y del exterior (+USD 10,92 millones). Por su parte, el pasivo de largo plazo incrementó en 16,60% (+USD 2,70 millones) al cierre de 2019, en función fundamentalmente de la adquisición de préstamos bancarios de largo plazo (+USD 2,02 millones) para financiar las actividades de inversión.

Para marzo de 2020 el pasivo total presentó una disminución de USD 1,43 millones con respecto a marzo de 2019 y de USD 9,03 millones (-11,33%) frente al cierre de 2019. El pasivo corriente al 31 de marzo de 2020 alcanzó los USD 48,76 millones, monto que supone una contracción de 10,26% (-USD 5,58 millones) en comparación a marzo de 2019, debido a la cancelación de saldos pendientes de pago a proveedores locales y del exterior (-USD 14,72 millones) y a una baja en los anticipos de clientes (-USD 3,55 millones), compensados parcialmente por mayores obligaciones financieras de corto plazo (+USD 11,82 millones). Con respecto a diciembre de 2019, el pasivo corriente se redujo en 19,90% (-USD 12,11 millones), producto de la cancelación de obligaciones bancarias de corto plazo (-USD 2,57 millones), del pago de saldos a proveedores (-USD 8,51 millones) y de menores anticipos recibidos de clientes (-USD 941 mil). Por su parte, el pasivo de largo plazo incrementó en 23,35% entre marzo de 2019 y marzo de 2020, producto fundamentalmente de mayores préstamos bancarios de largo plazo (+USD 3,32 millones). Entre diciembre de 2019 y marzo de 2020 se evidenció un crecimiento de 16,38% (+USD 3,08 millones) en el pasivo de largo plazo producto de la adquisición de obligaciones bancarias (+USD 2,72 millones), lo cual evidencia un cambio en la estructura de deuda al cierre del periodo.

Para marzo de 2020 el pasivo de la compañía estuvo compuesto principalmente por obligaciones financieras de corto y largo plazo (57,28% del pasivo total), obligaciones emitidas en el Mercado de Valores (13,93% del pasivo total), cuentas por pagar comerciales (11,64% del pasivo total), anticipos de clientes (4,79% del pasivo total) y cuentas por pagar relacionadas (3,52% del pasivo total).

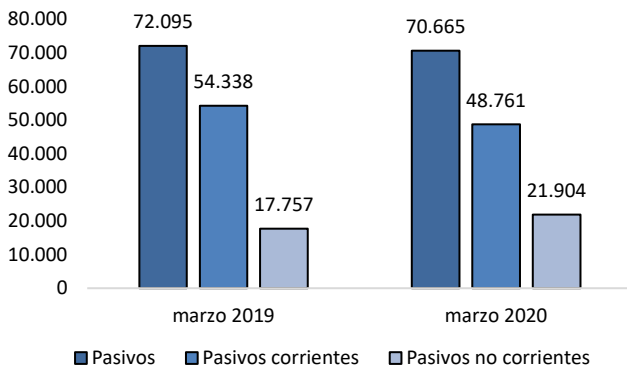


Gráfico 51: Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos marzo 2019 y marzo 2020;

Elaboración: Global Ratings

Entre 2017 y 2019 las obligaciones con instituciones financieras mantuvieron un comportamiento creciente, coherente con la actividad del negocio y la estrategia de inversión en activos fijos que requirió de financiamiento externo. Entre 2017 y 2018 las obligaciones bancarias mantuvieron una distribución equitativa entre el corto y el largo plazo, situación que cambió para diciembre de 2019, en que, debido a una mayor necesidad de capital de trabajo, la deuda bancaria de corto plazo representó el 60,96% de la deuda bancaria total.

Para el cierre de 2017 las obligaciones corrientes con instituciones financieras aumentaron en 69,36% (+USD 4,40 millones) mientras que las obligaciones financieras de largo plazo incrementaron en 17,18% (+USD 1,67 millones), correspondientes a préstamos con bancos locales y del exterior, con vencimientos hasta el año 2022, con una tasa de interés anual promedio de 8,24%. Al término de 2018 las obligaciones financieras corrientes aumentaron en 27,12% (+USD 2,92 millones) mientras que las obligaciones financieras de largo plazo incrementaron en 20,51% (+USD 2,33 millones), necesarios para financiar la importación de materia prima y los proyectos en curso para las adecuaciones en maquinaria y en la planta industrial. Para 2019, se evidenció un alza 79,85% (+USD 10,92 millones) en las obligaciones financieras de corto plazo y de 14,77% (+USD 2,03 millones) en las obligaciones financieras de largo plazo, coherente con la mayor necesidad de capital de trabajo para financiar el pago a proveedores y la compra de inventarios, y la inversión en el desarrollo de la propiedad, planta y equipo para incrementar la productividad del activo fijo. De esta manera, la deuda bancaria al término de 2019 totalizó USD 40,33 millones. Al cierre de 2019, los préstamos bancarios estuvieron garantizados por prendas e hipotecas por un monto de USD 50,29 millones.

Para marzo de 2020, la deuda financiera fue de USD 40,47 millones, de los cuales el 54% se concentró en el corto plazo, lo cual evidencia una reestructuración en la deuda financiera con respecto al cierre de 2019. En este sentido, las obligaciones financieras de corto plazo se contrajeron en USD 2,57 millones entre diciembre de 2019 y marzo de 2020, mientras que las obligaciones bancarias de largo plazo incrementaron en USD 2,72 millones durante el mismo periodo. Entre el cierre de 2019 y marzo de 2020 se contrataron préstamos de corto y largo plazo

con Banco Guayaquil S.A., Banco Internacional S.A., Banco del Pacífico S.A. y Produbanco S.A., con una tasa anual promedio de 8,92% y con vencimientos hasta 2024. Cabe resaltar que, dada la situación actual, la compañía refinanció exitosamente sus préstamos bancarios con vencimientos en los meses de marzo y abril. Las obligaciones financieras registradas a marzo de 2020 incluyen préstamos con bancos locales y del exterior, así como intereses por pagar durante los próximos doce meses.

OBLIGACIONES FINANCIERAS	MONTO (USD)
Préstamos bancarios locales	39.456.197
Préstamos bancarios del exterior	342.228
Intereses por pagar	675.851
<b>Total</b>	<b>40.474.276</b>

Tabla 28: Detalle de obligaciones financieras (USD).

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

Por su parte, los préstamos bancarios locales y del exterior se dividen entre diversas entidades financieras de acuerdo con el siguiente detalle:

INSTITUCIÓN	CLASIFICACIÓN	MONTO
Banco Bolivariano C.A.	Local	500.000
Banco Guayaquil S.A.	Local	1.932.770
Banco Internacional S.A.	Local	7.765.909
Banco del Pacífico S.A.	Local	13.405.220
Banco Pichincha C.A.	Local	7.400.000
Banco de la Producción S.A. Produbanco	Local	7.552.834
Banco General Rumiñahui S.A.	Local	899.464
Intesa San Paolo	Exterior	342.228
<b>Total</b>		<b>39.798.425</b>

Tabla 29: Detalle de préstamos bancarios.

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

Por otro lado, la cuenta de emisiones en el Mercado de Valores, concentrada en su totalidad en el corto plazo, fluctuó en función de la colocación y amortización de los dos Programas de Papel Comercial colocados en el Mercado de Valores. El 16 de septiembre de 2016, mediante Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2016.2310, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó el Primer Programa de Papel Comercial por un monto de USD 10.000.000. El agente colocador inició con la colocación de los valores el 30 de septiembre de 2016 y hasta el cierre de año colocó USD 7,00 millones, en monto nominal. Por lo tanto, el incremento de 45,75% en el saldo del papel comercial a diciembre de 2017 corresponde a la colocación de los valores restantes durante el mes de mayo 2017, y al carácter revolvente del instrumento que permitió recolocar los valores vencidos en septiembre 2017. La primera Emisión de Obligaciones se utilizó en un 70% para la sustitución de pasivos bancarios de corto plazo, y en un 30% para financiar capital de trabajo.

Para 2018 el saldo de las emisiones en circulación se mantuvo estable, debido al vencimiento del Primer Programa de Papel Comercial, compensado por la aprobación y colocación del Segundo Programa de Papel Comercial, aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 26 de junio de 2018 mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00005514 por el monto de USD 10.000.000. Al cierre de 2019 se evidenció una disminución de 5,58% (-USD 539,71 mil) en el saldo por pagar del Segundo Programa de Papel Comercial, debido a que los valores colocados a partir de julio de 2019 registraron un descuento más alto que aquellos en la primera colocación del

instrumento. Para 2019 el saldo del papel comercial se colocó dos veces en su totalidad, dada la característica revolvente del instrumento.

Para marzo de 2020, se evidenció un monto colocado de USD 10 millones del Programa de Papel Comercial vigente, considerando el vencimiento de USD 500 mil en diciembre de 2019, los cuales se volvieron a colocar en el mes de enero de 2020. La diferencia entre el monto colocado de la Emisión y el saldo registrado en el Estado de Situación Financiera presentado en los anexos del presente informe corresponde al descuento en la colocación de los valores, compensado parcialmente por la provisión de intereses. Los recursos provenientes del Segundo Programa de Papel Comercial se destinaron para el financiamiento de capital de trabajo, principalmente el pago de proveedores, con la finalidad de acceder a mejores condiciones de margen, así como para cubrir costos de producción, pago de nómina, pago de impuestos y contribuciones, y para el pago de otros gastos operacionales.

Por su parte, las cuentas por pagar comerciales constituyeron el pasivo más representativo entre 2017 y 2018, lo cual reflejó la estrategia de apalancamiento operativo y las buenas relaciones con los proveedores, que otorgan crédito en la compra de materia prima, lo cual beneficia a la compañía considerando el periodo de importación. Para 2019 la compañía adoptó la estrategia de cancelar parte de las cuentas por pagar comerciales con el objetivo de disminuir el pasivo del exterior, lo cual redujo la participación de este rubro dentro del pasivo total. Las cuentas por pagar y provisiones comerciales comprenden principalmente importes pendientes de pago por compras comerciales y costos continuos.

Para 2018 las cuentas por pagar comerciales incrementaron en 15,34% (+USD 3,54 millones), en función del crecimiento de las importaciones en tránsito de materia prima. No obstante, para 2019 la compañía adoptó una estrategia de reducción y optimización de inventarios, por lo cual los pedidos de materia prima despachados fueron inferiores con respecto a 2018, y, por lo tanto, las cuentas por pagar comerciales, principalmente aquellas a proveedores del exterior, disminuyeron en 37,11% (-USD 9,88 millones). Al 31 de marzo de 2020 se mantuvo la estrategia implementada desde 2019, por lo cual se evidencia una baja de 50,86% (-USD 8,51 millones) en las cuentas por pagar comerciales frente a diciembre de 2019, concentrada fundamentalmente en los proveedores del exterior. Esta estrategia resulta beneficiosa ante la situación actual, considerando que el pasivo en el exterior es bajo en comparación con el comportamiento histórico, y que los proveedores en el exterior están otorgando crédito adicional debido a las demoras en los despachos y a la paralización económica en diversos países a nivel mundial.

El período de crédito promedio tomado para compras comerciales es de 45 días en compras locales y de 150 días en compras de materia prima y, por lo general, no devengan intereses. La Compañía cuenta con políticas de gestión de riesgos financieros para garantizar que todas las cuentas por pagar sean canceladas dentro de los términos de crédito acordados. Debido

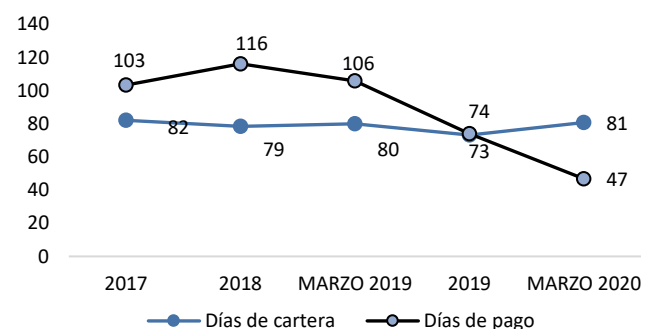
a que la materia prima se importa en su totalidad, más del 65% de las cuentas por cobrar comerciales se concentran en proveedores del exterior.

	2017	2018	2019	MARZO 2020
Proveedores locales	1.961.444	2.889.580	2.842.903	2.564.098
Proveedores del exterior	21.110.941	23.722.942	13.893.156	5.659.683
<b>Total</b>	<b>23.072.385</b>	<b>26.612.522</b>	<b>16.736.059</b>	<b>8.223.781</b>

**Tabla 30:** Detalle de cuentas por pagar comerciales.

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

Al cierre de 2018, las cuentas por pagar comerciales se cancelaron en un promedio de 116 días. No obstante, debido a la estrategia de cancelación de pasivos con proveedores y de optimización de inventarios, los días de pago promedio mantuvieron un comportamiento decreciente a partir de 2019, alcanzando los 74 días al cierre de 2019. Para marzo de 2020 los días de pago se redujeron a 47, cifra que se encontró por debajo de los días promedio de recuperación de cartera, que ascendieron a 81 en marzo de 2020. Esto genera una presión sobre los flujos, por lo cual la compañía debe recurrir a opciones de financiamiento externo, como la banca, para cubrir el descalce en los flujos.



**Gráfico 52:** Días de cartera vs. Días de pago.

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

Adicional a las cuentas por pagar comerciales, la compañía mantuvo saldos pendientes de pago a compañías relacionadas correspondientes a transacciones comerciales por la compra de inventarios y servicios. Estas cuentas por pagar disminuyeron en 13,19% entre 2017 y 2018, y alcanzaron un monto de USD 1,70 millones. Para diciembre de 2019 se registró un incremento de 74,25% (+USD 1,27 millones) en las cuentas por pagar relacionadas, que totalizaron un monto de USD 2,97 millones, concentrado principalmente en la compañía Conduit del Ecuador S.A., con la cual se estableció una alianza estratégica para la unificación de ciertos procesos, aprovechando las sinergias existentes entre ambas compañías.

	2017	2018	2019
Conduit del Ecuador S.A.	1.913.644	1.626.191	2.869.716
Acerogar-EC S.A.	7.816	54.731	79.090
Acería del Ecuador Adelca S.A.	41.780	22.130	20.511
Forjahierro S.A.	-	1.184	367
<b>Total</b>	<b>1.963.240</b>	<b>1.704.236</b>	<b>2.969.684</b>

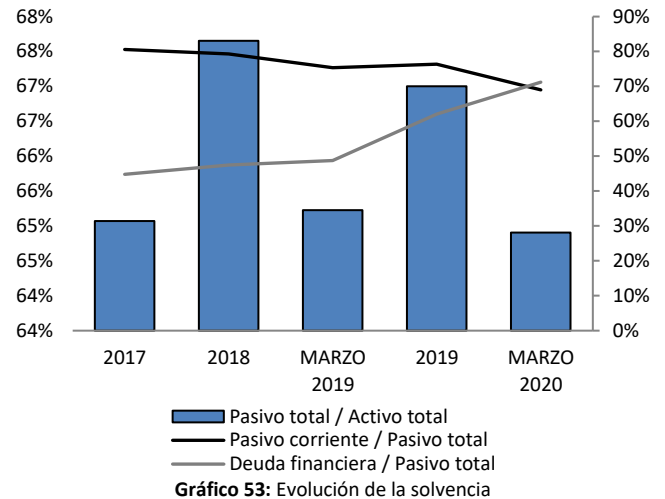
**Tabla 31:** Detalle de cuentas por pagar relacionadas (USD).

**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2017-2019;

**Elaboración:** Global Ratings

Para marzo de 2020 el saldo adeudado a compañías relacionadas ascendió a USD 2,48 millones, monto que representa un incremento de 6,66% (+USD 155,19 mil) con respecto a marzo de 2019, pero una disminución de 16,32% (-USD 484,58 mil) frente a diciembre de 2019. De este monto, USD 1,65 millones fueron saldos pendientes de pago a Conduit del Ecuador S.A.

Finalmente, los anticipos de clientes e ingresos diferidos mantuvieron un comportamiento decreciente durante el periodo analizado, al pasar de USD 8,16 millones en 2017 a USD 4,33 millones en 2019 y a USD 3,38 millones en marzo de 2020. Estos saldos corresponden a los valores adeudados a favor de los clientes por avances en efectivo, que son liquidados mediante la entrega de bienes o prestación de servicios, así como al inventario facturado pendiente de entrega, relacionado con el cumplimiento de los contratos de fabricación y suministro de materiales. Estos saldos permiten a la compañía financiar por adelantado la elaboración o puesta en marcha de diversos proyectos. Por lo tanto, la disminución de este rubro durante el periodo analizado presionó los flujos de la compañía, por lo cual existió una mayor necesidad de financiamiento externo a través de obligaciones con costo.

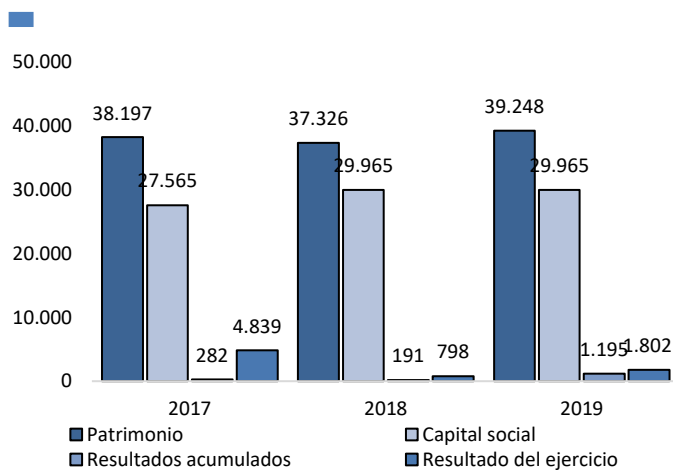


**Gráfico 53:** Evolución de la solvencia  
Fuente: Estados financieros auditados 2017 – 2019 e internos a marzo 2019 y marzo 2020; **Elaboración:** Global Ratings

Al cierre de marzo de 2020, la deuda con costo financiero alcanzó el 71,21% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 64,90% de los activos de la compañía, apalancándose principalmente con instituciones financieras.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información antes señalada ha verificado que el Emisor ha cancelado oportunamente los compromisos pendientes propios de su giro de negocio, según lo establecido en el Literal a, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

## Patrimonio



**Gráfico 54:** Evolución del patrimonio (miles USD)  
Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 – 2019;  
**Elaboración:** Global Ratings

Para 2017 el patrimonio de la compañía presentó un incremento de 7,09%, alcanzando un monto de USD 38,20 millones, impulsado por el aumento de capital de USD 3,86 millones realizado en diciembre de 2017, mediante la capitalización de

resultados acumulados de años anteriores. Asimismo, en el año 2017 la compañía distribuyó dividendos por USD 1,50 millones, equivalentes a USD 0,06 por acción, lo que redujo el saldo de la cuenta de resultados acumulados.

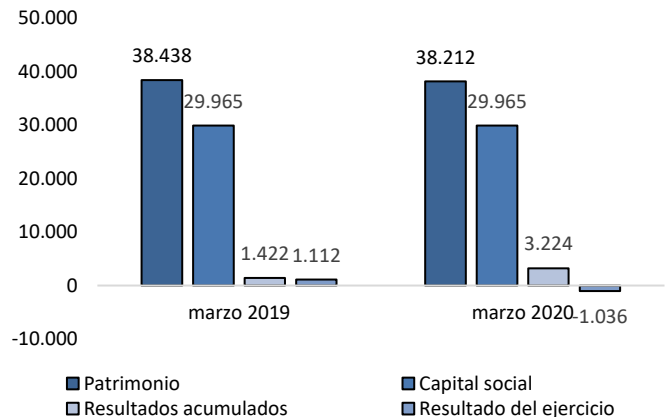
Para 2018 se aumentó el capital social en USD 2.400.008, mediante la emisión de 2.400.008 nuevas acciones de USD 1,00, las cuales fueron suscritas y pagadas a través del aporte por capitalización de la cuenta de utilidades del ejercicio dos mil diecisiete por USD 2.400.000 y de un aporte en numerario en la suma de USD 8,00. Por lo tanto, el capital social al 31 de diciembre de 2018 alcanzó los USD 29,97 millones. Durante el año 2018 la compañía canceló dividendos por un total de USD 1,96 millones, equivalentes a USD 0,07 por acción. Fruto de la disminución de 83,52% en los resultados netos al cierre del ejercicio, el patrimonio de la compañía se contrajo en USD 872 mil.

Al cierre de 2019 el patrimonio de la compañía incrementó en 5,15% (+USD 1,92 millones) debido fundamentalmente al fortalecimiento de los resultados acumulados de años anteriores (+USD 1 millón), así como a la mejora en los resultados del

ejercicio (+USD 1 millón). Durante el año 2019 la compañía no canceló dividendos a los accionistas.

Para marzo de 2020 el patrimonio de la compañía se mantuvo estable con respecto a marzo de 2019, y se redujo en USD 1,04 millones con respecto al cierre de 2019, producto de la pérdida del ejercicio registrada durante el periodo. El capital social se mantuvo en USD 29,97 millones, y representó el 78,42% del patrimonio. Por su parte, los resultados acumulados alcanzaron los USD 3,22 millones, monto que supone un incremento de USD 1,80 millones con respecto a marzo de 2019, en función de los resultados alcanzados al cierre del año.

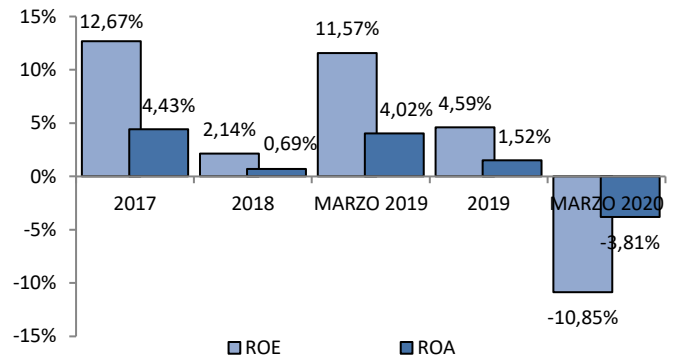
El patrimonio de la compañía pasó de financiar el 34,93% del activo en 2017 a financiar el 33,00% del activo en diciembre de 2019 y el 35,10% del activo en marzo de 2020.



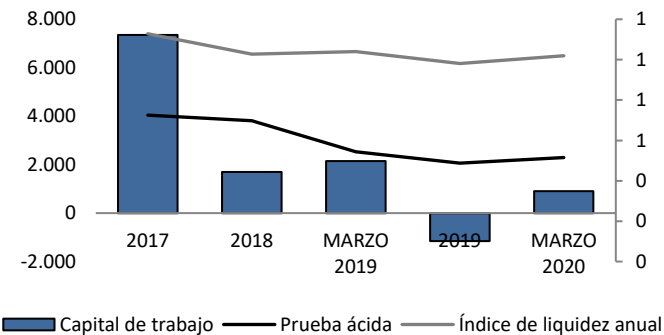
**Gráfico 55:** Evolución del patrimonio (miles USD)  
**Fuente:** Estados Financieros internos marzo 2019 y marzo 2020;  
**Elaboración:** Global Ratings

**PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS**

El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue positivo durante 2017 y 2018. No obstante, la recuperación de cartera, la optimización de inventarios, la inversión en activos fijos y el incremento en obligaciones financieras de corto plazo deterioraron el capital de trabajo al cierre de 2019, periodo en el que este alcanzó un monto negativo de UD 1,16 millones. Por su parte, el índice de liquidez al cierre de 2019 fue de 0,98.



**Gráfico 57:** ROE – ROA  
**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2017 – 2019 e internos a marzo 2019 y marzo 2020; **Elaboración:** Global Ratings



**Gráfico 56:** Capital de trabajo e índice de liquidez

**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2017 – 2019 e internos a marzo 2019 y marzo 2020; **Elaboración:** Global Ratings

Para marzo de 2020 la reestructuración en las obligaciones financieras mejoró la posición de liquidez, alcanzando un capital de trabajo de USD 991 mil y un índice de liquidez de 1,02, evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras de corto plazo. Debido a que la compañía presentó niveles de inventario elevados durante el periodo analizado, la prueba ácida presentó valores inferiores a la unidad.

Los indicadores de rentabilidad presentaron su desempeño máximo al cierre de 2017. Para 2018, la rentabilidad sobre los activos y el patrimonio se vio deteriorada en función de la disminución de 83,52% en la utilidad neta de la compañía. No obstante, la optimización en los costos y la mejora en la eficiencia operativa evidenciada al cierre de 2019 permitieron incrementar la utilidad neta en 125,95%, lo cual mejoró los indicadores de rentabilidad al cierre del periodo, alcanzando un ROE de 4,59% y un ROA de 1,52%. Para marzo de 2020 la pérdida registrada generó rendimientos negativos sobre los activos y sobre el patrimonio, que alcanzaron valores de -3,81% y -10,85%, respectivamente.

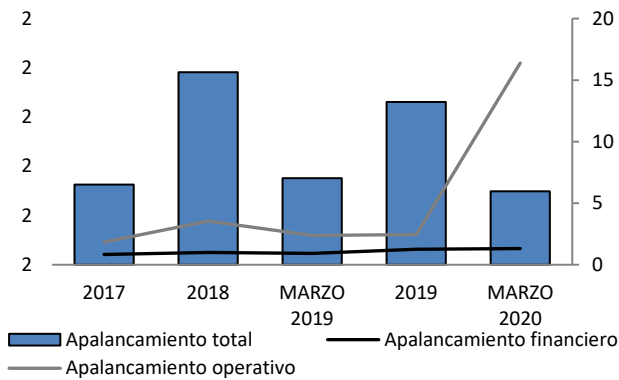


Gráfico 58: Apalancamiento

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 – 2019 e internos a marzo 2019 y marzo 2020; Elaboración: Global Ratings

El nivel de apalancamiento total se redujo entre 2018 y 2019 fruto principalmente del fortalecimiento del patrimonio, que disminuyó el peso del endeudamiento. Este comportamiento se mantuvo para marzo de 2020, en que el apalancamiento total alcanzó 1,85 veces, la cifra mínima registrada durante el periodo de análisis, en función de la cancelación de pasivos de corto plazo. Esto sugiere que, por cada dólar de patrimonio, la compañía tiene

USD 1,85 de deuda con sus acreedores. El apalancamiento operativo se disparó para marzo de 2020, en función de la menor actividad de la compañía y el mayor peso de los gastos operativos. En cuanto al apalancamiento financiero, este mantuvo un comportamiento creciente entre 2017 y marzo de 2020, en función de la adquisición de préstamos bancarios de corto y largo plazo. Para marzo de 2020, el apalancamiento financiero fue de 1,32 veces, lo que señala que la compañía respalda el 75,94% de sus obligaciones financieras con fondos propios.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 3, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A que la compañía mantiene una adecuada administración financiera, generando flujos adecuados que, junto a financiamiento externo, permiten un adecuado desarrollo de la empresa y un crecimiento sostenible en el largo plazo. Ante la situación actual, la compañía ha implementado estrategias financieras adecuadas que le han permitido optimizar los recursos y priorizar el destino de los flujos.

## El Instrumento

Con fecha 30 de abril de 2020, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. aprobó el Tercer Programa de Papel Comercial, por un monto de hasta USD 15.000.000, según el siguiente detalle:

CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.					
Monto de la emisión	USD 15.000.000				
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL
	A	15.000.000	Hasta 359 días revolventes	Cupón cero	Al vencimiento
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados				
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores.				
Destino de los recursos	Los recursos captados en virtud del proceso de emisión de obligaciones de corto plazo serán destinados al financiamiento de capital de trabajo, el cual consiste en la reestructuración de pasivos financieros de corto plazo.				
Valor nominal	USD 1,00				
Sistema de colocación	Bursátil				
Rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro II – Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.				
Underwriting	La presente Emisión contempla un contrato de underwriting bajo la modalidad del mejor esfuerzo.				
Estructurador financiero y agente colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.				
Representantes de obligacionistas	Bondholder Representative S.A.				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones que se encuentren en mora o excedan los tiempos de pago conforme la emisión de obligaciones.</li> </ul>				

## CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.

- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo trece de la Sección I, del capítulo III del Título II del Libro II: Mercado de Valores del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que corresponde al Libro Dos – Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero y demás normas pertinentes.

Límite de endeudamiento ■ El Emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo/Activo menor o igual a 0,75 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Tabla 32: Características del instrumento

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A., Elaboración: Global Ratings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que la escritura de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal. Al ser la calificación inicial todavía no se cuenta con información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos a emitirse, misma que se analizará en las revisiones de la presente calificación.

## MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN

La presente Emisión de Papel Comercial está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de marzo de 2020, la compañía posee un total de activos de USD 108,88 millones, de los cuales USD 58,21 millones son activos depurados.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de marzo de 2020, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que, “El monto máximo para emisiones de papel comercial amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas en los que el emisor haya actuado como emisor; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.”

MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN	
<b>Activo Total (USD)</b>	108.876.994
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	966.753,00
(-) Activos gravados.	36.029.793,00
Activos corrientes	11.073.302,00
Activos no corrientes	24.956.491,00
(-) Activos en litigio	358.226,00
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	-
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores. Para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación.	10.000.000,00
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social.	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	3.314.810,00
<b>Total activos depurados</b>	<b>58.207.412</b>
<b>Monto máximo a emitir</b>	<b>46.565.930</b>
<b>Cobertura del resguardo <math>\geq</math> 1,25</b>	<b>5,82</b>

Tabla 33: Activos depurados (USD)

Fuente: CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.; Elaborado: Global Ratings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de marzo de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 58,21 millones, siendo el monto máximo permitido de emisión la suma de USD 46,57 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de marzo de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 0,74 veces sobre las demás

obligaciones del Emisor, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor del Tercer Programa de Papel Comercial de CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 32,71% del 200% del patrimonio al 31 de marzo de 2020 y el 65,42% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	
Patrimonio	38.212.116,13
200% patrimonio	76.424.232,26
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Segundo Programa de Papel Comercial	10.000.000,00
Nuevo Programa de Papel Comercial por aprobar	15.000.000,00
Total emisiones	25.000.000,00
Total emisiones/200% patrimonio	32,71%

**Tabla 34:** 200% patrimonio

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

## GARANTÍAS Y RESGUARDOS

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

### GARANTÍAS Y RESGUARDOS

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

No repartir dividendos mientras existan obligaciones que se encuentren en mora o excedan los tiempos de pago conforme la emisión de obligaciones.

Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo trece de la Sección I, del capítulo III del Título II del Libro II: Mercado de Valores del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que corresponde al Libro Dos

### GARANTÍAS Y RESGUARDOS

– Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero y demás normas pertinentes.

**Tabla 35:** Garantías y resguardos

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

### LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO

El Emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo/Activo menor o igual a 0,75 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

**Tabla 36:** Límite de endeudamiento

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

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

## PROYECCIONES

### PREMISAS DE PROYECCIÓN

Las proyecciones de los estados financieros fueron elaboradas por Global Ratings Calificadores de Riesgos S.A. en un escenario conservador, en base a los Estados Financieros proyectados por el estructurador para los años 2020, 2021 y 2022, periodo de vigencia de la Emisión.

### RESULTADOS

En el contexto económico actual, dada la paralización en las actividades de la compañía durante los meses de marzo y abril y la reactivación paulatina de las operaciones en los meses posteriores, se prevé una caída de 30% en las ventas de la compañía al cierre del año 2020, alcanzando un monto de USD 67,09 millones. Posteriormente, se prevé una recuperación anual

de 8% para los años 2021 y 2022, en función de la recuperación del sector, la puesta en marcha de nuevas líneas de producción y de la implementación de estrategias de crecimiento.

Para 2020 se estima que la participación del costo de ventas será superior al cierre de 2019, en función del incremento en el peso de ciertos costos de producción debido a la disminución en la actividad de la compañía, alcanzando el 86,5% de las ventas. Se estima que la participación del costo de ventas disminuirá hasta 86% en 2022, producto de eficiencias en los procesos de producción. Cabe resaltar que esta participación es superior al promedio de los últimos tres años, pero permite abarcar el riesgo de una posible volatilidad en los precios de la materia prima a futuro.

Se prevé que los gastos operacionales varíen de acuerdo con el comportamiento de las ventas; no obstante, se estima que el peso de este rubro al cierre de 2020 será superior al del cierre de 2019, fruto de gastos que se mantienen a pesar de que la planta se encuentra inactiva. Por estos motivos, se proyecta una participación de 10% de los gastos operativos sobre las ventas para 2020, la cual disminuirá a 9,4% para los años 2021 y 2022. Este dato puede resultar muy conservador en lo que respecta a los gastos de administración para el año 2021 en adelante, debido a que los objetivos de producción, logística, operaciones y tecnología suponen la optimización y automatización de ciertos procesos que generarán costos más bajos. No obstante, la investigación y el desarrollo de nuevos productos y el crecimiento en nuevas líneas de negocio podría obligar a un incremento de gastos administrativos y de ventas.

Los gastos financieros se proyectan en función de los niveles de endeudamiento adquiridos en el transcurso de 2020 a 2022, considerando las tasas aplicables para cada crédito concedido, basadas en el promedio de los últimos años.

Con las premisas señaladas, y debido a que durante 2020 la capacidad de la planta de producción no será explotada en su totalidad fruto de las restricciones vigentes, se proyecta una pérdida neta de USD 980 mil al cierre del año. A partir de 2021, se prevé que la compañía recuperará los resultados positivos, siguiendo el comportamiento histórico, y alcanzará una utilidad neta de USD 713 mil al cierre de 2022. No obstante, se estima que el EBITDA presente valores positivos durante todo el periodo de análisis, y que la cobertura de este sobre el gasto financiero alcance una razón de 1,14 veces en 2020, de 1,56 veces en 2021 y de 1,92 veces en 2022, evidenciando la capacidad de cubrir el servicio de la deuda durante el periodo de vigencia de la Emisión.

## ACTIVO

Se estima que los activos totales disminuirán en USD 14,72 millones entre 2019 y 2020, producto de la contracción de las actividades de la compañía, que generarán menores cuentas por cobrar comerciales y requerirán de un menor aprovisionamiento de inventario, considerando la estrategia de optimización de existencias adoptada por la compañía durante el último año. Se prevé un gasto de inversión de USD 550 mil en propiedad, planta y equipo durante el año, en línea con la estrategia de la compañía durante los últimos años.

Para 2021 se estima que los activos totales se mantengan estables, con un incremento de USD 2,12 millones en los activos corrientes, debido a la reactivación y recuperación del negocio de la compañía. Por su parte, se estima una disminución de USD 2,2 millones en los activos no corrientes, debido fundamentalmente a la depreciación acumulada de propiedad, planta y equipo, que se mantiene similar a la registrada al cierre de 2019.

Para 2022 se prevé una disminución de USD 5,9 millones en los activos de largo plazo, producto de la liquidación de las propiedades de inversión, que se estima regresarán a valores mantenidos al cierre de 2018.

## PASIVO Y PATRIMONIO

Las cuentas por pagar, fundamentalmente a proveedores del exterior, mantendrán el comportamiento decreciente hasta el cierre de 2020, registrando una disminución de USD 2,29 millones con respecto a 2019. Para 2021 y 2022 se estima un incremento en las cuentas por pagar comerciales debido a la recuperación de la actividad de la compañía y la consecuente necesidad de financiamiento para la importación de materia prima.

Se proyecta una disminución significativa de las obligaciones bancarias, principalmente de corto plazo, que serán sustituidas por la colocación del Tercer Programa de Papel Comercial. Considerando el comportamiento histórico de la compañía, se prevé la colocación de un Cuarto Programa de Papel Comercial por USD 10 millones en el año 2022, periodo de vencimiento de la presente emisión en análisis.

Las presentes proyecciones suponen que el capital social de la compañía se mantendrá estable en USD 29,97 millones durante el periodo de vigencia de la emisión. Se estima que las variaciones en el patrimonio de la compañía provendrán fundamentalmente de los resultados acumulados y de los resultados del ejercicio, evidenciando por lo tanto una caída al cierre de 2020 en función de la pérdida neta proyectada.

## PASIVO CON COSTO

A marzo de 2020 y conforme las proyecciones hasta 2022, la empresa presenta pasivos con costo de acuerdo con el siguiente detalle:

DEUDA NETA		2.019	MAR-2020	2.020	2.021	2.022
Obligaciones con instituciones financieras	CP	24.586	22.014	8.223	9.461	13.961
Porción corriente de obligaciones emitidas	CP	9.139	9.844	15.000	15.000	10.000
Obligaciones con instituciones financieras	LP	15.744	18.460	15.564	12.303	4.492
Obligaciones emitidas	LP	-	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes al efectivo		(186)	(350)	(195)	(163)	(134)
Activos financieros disponibles para la venta	CP	(568)	(568)	(404)	(440)	(479)
<b>Total</b>		<b>48.715</b>	<b>49.400</b>	<b>38.188</b>	<b>36.161</b>	<b>27.840</b>

Tabla 37: Evolución deuda neta (miles USD).

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

En el cuadro se aprecia que los valores de deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo presentaron un incremento a marzo de 2020 causado por la reestructuración de los pasivos bancarios que impulsaron al alza los préstamos de largo plazo. El valor de la deuda neta se proyecta a la baja a partir del cierre de 2020, en función de la reestructuración de pasivos mediante los recursos provenientes del Tercer Programa de Papel Comercial, así como de la menor necesidad de financiamiento para actividades operativas producto de la contracción del negocio. A su vez, la contracción de la deuda financiera genera costos de financiamiento más bajos, lo cual se refleja en la mejora en los resultados al cierre de 2022.

Cabe destacar que las proyecciones suponen un volumen de efectivo bajo, coherente con las cifras mantenidas

históricamente. No obstante, podría ser que se registren saldos de efectivo similares a los de 2017, en función de la colocación de instrumentos en el Mercado de Valores, lo cual volvería a estas proyecciones muy conservadoras.

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. PROYECCIÓN FLUJO DE CAJA (miles USD)		
	2020	2021	2022
	Valor	Valor	Valor
SALDO INICIAL	186	195	163
<b>INGRESOS</b>			
Utilidad Neta	(980)	165	713
Depreciación/Amortización	1.655	1.655	1.655
(Incremento)/Disminución Activos Corrientes	13.625	(2.180)	(334)
(Incremento)/Disminución Activos No Corrientes	-	-	-
Incremento/(Disminución) Pasivos Corrientes	(3.228)	1.260	1.387
Incremento/(Disminución) Pasivos No Corrientes	249	275	304
Pasivos IF Contratados	11.276	6.200	6.150
Pasivos MV Colocados	15.000	15.000	10.000
Incremento/(Disminución) C x P Accionistas	(80)	252	277
Incrementos Patrimoniales	0	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>37.518</b>	<b>22.627</b>	<b>20.152</b>
<b>EGRESOS</b>			
(Pasivos IF Cancelados)	(27.819)	(8.223)	(9.461)
(Pasivos MV Cancelados)	(9.139)	(15.000)	(15.000)
(Compra)/Venta Activos Fijos	(550)	-	-
(Compra)/Venta Inversiones	(0)	564	4.279
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>(37.508)</b>	<b>(22.659)</b>	<b>(20.182)</b>
<b>SALDO DEL PERÍODO</b>	<b>9</b>	<b>(32)</b>	<b>(29)</b>
<b>SALDO FINAL DE CAJA</b>	<b>195</b>	<b>163</b>	<b>134</b>

Tabla 38: Flujo de caja proyectado.

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

De la proyección del flujo de caja para el periodo bajo análisis, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la empresa está en posibilidades de cumplir con las obligaciones emanadas del Tercer Programa de Papel Comercial, así como demás compromisos financieros, apalancándose en su trayectoria, que le permitirá hacer frente a la coyuntura actual mediante diversas estrategias operativas y de financiamiento a través de líneas de crédito con la banca local, así como del Mercado de Valores.

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. PROYECCIÓN FLUJO DE EFECTIVO (miles USD)		
	2020	2021	2022
	Valor	Valor	Valor
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>			
Utilidad Neta	(980)	165	713
Depreciación/Amortización	1.655	1.655	1.655
Cambios en Activos Corrientes	13.625	(2.180)	(334)
Cambios en Activos No Corrientes	-	-	-
Cambios en otros Pasivos Corrientes	(3.228)	1.260	1.387
Cambios en otros Pasivos no Corrientes	249	275	304
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>11.321</b>	<b>1.175</b>	<b>3.725</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
Cambios en Propiedad Planta y Equipo	(550)	-	-
Cambios en otras inversiones	(0)	564	4.279
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(550)</b>	<b>564</b>	<b>4.279</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>			
Cambios Patrimonio	0	-	-
Emisiones MV: Colocaciones / Pagos	5.861	-	(5.000)
Pago / Refinanciación créditos	(16.543)	(2.023)	(3.311)
Cuentas por pagar accionistas/relacionadas	(80)	252	277
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>(10.762)</b>	<b>(1.771)</b>	<b>(8.034)</b>
Saldo Inicial de Efectivo	186	195	163
Flujo del período	9	(32)	(29)
<b>Saldo Final de efectivo</b>	<b>195</b>	<b>163</b>	<b>134</b>

Tabla 39: Flujo de efectivo proyectado.

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

La proyección del flujo de efectivo ratifica lo señalado. Considerando la colocación de un Cuarto Programa de Papel Comercial en el año 2022 y la refinanciación parcial de créditos bancarios, para lo cual existe una buena condición dadas las relaciones existentes con diversas entidades financieras locales, estarían cubiertas las necesidades de financiamiento de la compañía generadas por la actividad y la inversión en propiedad, planta y equipo. El flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación se proyecta positivo para todo el periodo de vigencia de la Emisión, resaltando la capacidad de la compañía de generar flujo a partir de sus operaciones ordinarias.

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. ÍNDICES PROYECCIONES		
	2020	2021	2022
	Valor	Valor	Valor
Ingresos Totales	67.090	72.457	78.253
Margen Bruto	9.057	9.963	10.955
Utilidad Operativa	2.382	3.043	3.482
Utilidad Neta	(980)	165	713
EBITDA	4.037	4.698	5.137
Deuda Neta	38.188	36.161	27.840
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	11.321	1.175	3.725
Años de Pago con EBITDA (APE)	9,46	7,70	5,42
Años de Pago con FLE (APF)	3,37	30,78	7,47
Servicio de Deuda (SD)	26.557	27.310	26.507

Deuda Neta = Deudas con Costo (-) Efectivo y equivalentes de Efectivo

FLE = Flujo de Actividades de Operación

APE = Deuda Neta / EBITDA

APF = Deuda Neta / FLE

SD = Pagos de Capital + Pagos de Intereses- Efectivo

Tabla 40: Índices proyectados.

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

El análisis de los índices proyectados demuestra que la posición de la compañía se mantendrá estable a pesar de la pérdida neta del ejercicio 2020. El incremento en el flujo libre de efectivo al cierre de 2020 permite reducir los años de pago con el flujo libre de efectivo significativamente al cierre del periodo. Se evidencia una disminución en los años de pago con EBITDA durante el periodo analizado en función de la tendencia decreciente de la deuda neta, así como de la mejora en los resultados operativos de la compañía.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. da así cumplimiento al análisis, estudio y expresa criterio sobre lo establecido en los Literales b y d, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, señalando que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que adquiere con la presente emisión.

## Definición de Categoría

*TERCER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.*

### **CATEGORÍA AA(+)**

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

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

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

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

Atentamente,



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

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.											
	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (miles USD)											
	2017				2018				2019			
	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
<b>ACTIVO</b>	<b>109.360,52</b>	<b>100,00%</b>	<b>12,96%</b>	<b>12.547,27</b>	<b>115.384,19</b>	<b>100,00%</b>	<b>5,51%</b>	<b>6.023,67</b>	<b>118.941,42</b>	<b>100,00%</b>	<b>3,08%</b>	<b>3.557,24</b>
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>64.701,48</b>	<b>59,16%</b>	<b>14,95%</b>	<b>8.416,62</b>	<b>63.618,50</b>	<b>55,14%</b>	<b>-1,67%</b>	<b>(1.082,98)</b>	<b>59.715,09</b>	<b>50,21%</b>	<b>-6,14%</b>	<b>(3.903,41)</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.251,59	1,14%	66,28%	498,88	155,23	0,13%	-87,60%	(1.096,36)	185,81	0,16%	19,70%	30,58
Cuentas por cobrar comerciales	22.411,29	20,49%	5,63%	1.193,62	20.878,51	18,09%	-6,84%	(1.532,79)	19.492,727	16,39%	-6,64%	(1.385,78)
(-) Provisión para cuentas incobrables	-1.977,72	-1,81%	57,94%	(725,54)	-1.710,36	-1,48%	-13,52%	267,36	-1.135,35	-0,95%	-33,62%	575,02
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	874,02	0,80%	-25,54%	(299,76)	262,40	0,23%	-69,98%	(611,62)	393,84	0,33%	50,09%	131,44
Otras cuentas por cobrar	1.222,69	1,12%	-53,44%	(1.403,16)	981,45	0,85%	-19,73%	(241,25)	1.927,50	1,62%	96,39%	946,06
Inventarios	23.120,69	21,14%	41,65%	6.798,76	20.399,14	17,68%	-11,77%	(2.721,55)	30.043,55	25,26%	47,28%	9.644,41
Importaciones en tránsito	10.845,92	9,92%	-6,61%	(767,09)	13.724,48	11,89%	0,00%	2.878,55	2.466,32	2,07%	-82,03%	(11.258,16)
Anticipo proveedores	2.015,97	1,84%	171,74%	1.274,09	542,32	0,47%	-73,10%	(1.473,65)	449,10	0,38%	-17,19%	(93,23)
Activos por impuestos corrientes	4.462,51	4,08%	95,63%	2.181,42	5.693,49	4,93%	27,58%	1.230,98	4.406,85	3,71%	-22,60%	(1.286,64)
Activos mantenidos para la venta	37,38	0,03%	-92,13%	-	1.975,51	1,71%	5184,36%	1.938,12	568,34	0,48%	-71,23%	(1.407,17)
Otros activos corrientes	437,13	0,40%	30,86%	103,08	716,34	0,62%	63,88%	279,22	916,40	0,77%	27,93%	200,05
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>44.659,04</b>	<b>40,84%</b>	<b>10,19%</b>	<b>4.130,65</b>	<b>51.765,69</b>	<b>44,86%</b>	<b>15,91%</b>	<b>7.106,65</b>	<b>59.226,33</b>	<b>49,79%</b>	<b>14,41%</b>	<b>7.460,64</b>
Propiedad, planta y equipo	41.247,81	37,72%	9,54%	3.593,93	47.446,47	41,12%	15,03%	6.198,66	48.903,68	41,12%	3,07%	1.457,21
Propiedades de inversión	707,60	0,65%	-10,72%	(84,98)	798,91	0,69%	12,90%	91,30	5.642,21	4,74%	606,24%	4.843,31
Activos intangibles	305,73	0,28%	0,58%	1,76	358,70	0,31%	17,32%	52,97	725,78	0,61%	102,33%	367,08
Activos por derechos de uso	0,00	0,00%	0,00%	-	0,00	0,00%	100,00%	-	628,38	0,53%	100,00%	628,38
Inversiones en subsidiarias/acciones	2.380,42	2,18%	41,82%	701,97	3.080,44	2,67%	29,41%	700,03	3.200,44	2,69%	3,90%	120,00
Otros activos	17,48	0,02%	-82,44%	(82,03)	81,17	0,07%	364,45%	63,70	125,85	0,11%	55,04%	44,68
<b>PASIVO</b>	<b>71.163,08</b>	<b>100,00%</b>	<b>16,39%</b>	<b>10.019,84</b>	<b>78.058,21</b>	<b>100,00%</b>	<b>9,69%</b>	<b>6.895,13</b>	<b>79.693,23</b>	<b>100,00%</b>	<b>2,09%</b>	<b>1.635,02</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>57.342,18</b>	<b>80,58%</b>	<b>15,89%</b>	<b>7.862,18</b>	<b>61.917,70</b>	<b>79,32%</b>	<b>7,98%</b>	<b>4.575,52</b>	<b>60.873,17</b>	<b>76,38%</b>	<b>-1,69%</b>	<b>(1.044,53)</b>
Obligaciones financieras	10.754,51	15,11%	69,36%	4.404,46	13.670,64	17,51%	27,12%	2.916,13	24.585,98	30,85%	79,85%	10.915,35
Emission de obligaciones	9.740,76	13,69%	45,75%	3.057,68	9.679,15	12,40%	-0,63%	(61,61)	9.139,44	11,47%	-5,58%	(539,71)
Cuentas por pagar comerciales	23.072,39	32,42%	25,59%	4.701,39	26.612,52	34,09%	15,34%	3.540,14	16.736,06	21,00%	-37,11%	(9.876,46)
Cuentas por pagar relacionadas	1.963,24	2,76%	-4,33%	(88,82)	1.704,24	2,18%	-13,19%	(259,00)	2.969,68	3,73%	74,25%	1.265,45
Otras cuentas por pagar	51,58	0,07%	-83,20%	(255,39)	128,11	0,16%	148,38%	76,53	470,16	0,59%	266,99%	342,05
Anticipo de clientes	8.162,95	11,47%	-33,67%	(4.143,52)	7.169,91	9,19%	0,00%	(993,04)	4.325,40	5,43%	-39,67%	(2.844,51)
Provisiones	606,78	0,85%	-23,57%	(187,09)	625,85	0,80%	0,00%	19,07	436,68	0,55%	-30,23%	(189,17)
Pasivo por arrendamiento	0,00	0,00%	0,00%	-	0,00	0,00%	0,00%	-	184,49	0,23%	100,00%	184,49
Pasivo por impuesto corrientes	1.241,56	1,74%	12,53%	138,24	1.363,33	1,75%	9,81%	121,77	870,47	1,09%	-36,15%	(492,87)
Provisiones sociales	1.748,42	2,46%	15,55%	235,23	963,96	1,23%	-44,87%	(784,46)	1.154,81	1,45%	19,80%	190,86
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>13.820,90</b>	<b>19,42%</b>	<b>18,50%</b>	<b>2.157,66</b>	<b>16.140,51</b>	<b>20,68%</b>	<b>16,78%</b>	<b>2.319,61</b>	<b>18.820,06</b>	<b>23,62%</b>	<b>16,60%</b>	<b>2.679,55</b>
Obligaciones financieras	11.382,49	15,99%	17,18%	1.668,85	13.717,35	17,57%	20,51%	2.334,86	15.743,81	19,76%	14,77%	2.026,46
Pasivo por arrendamiento	0,00	0,00%	0,00%	-	0,00	0,00%	100,00%	-	452,67	0,57%	100,00%	452,67
Pasivo por impuesto diferido	380,86	0,54%	16,32%	53,43	288,25	0,37%	-24,31%	(92,60)	271,40	0,34%	-5,85%	(16,85)
Provisiones sociales	2.049,85	2,88%	26,93%	434,93	2.127,21	2,73%	3,77%	77,35	2.352,18	2,95%	10,58%	224,97
Otros pasivos	7,70	0,01%	-	-	7,70	0,01%	0,00%	-	0,00	0,00%	-100,00%	(7,70)
<b>PATRIMONIO</b>	<b>38.197,44</b>	<b>100,00%</b>	<b>7,09%</b>	<b>2.527,43</b>	<b>37.325,98</b>	<b>100,00%</b>	<b>-2,28%</b>	<b>(871,46)</b>	<b>39.248,19</b>	<b>100,00%</b>	<b>5,15%</b>	<b>1.922,22</b>
Capital social	27.565,13	72,16%	16,30%	3.863,06	29.965,16	80,28%	8,71%	2.400,03	29.965,16	76,35%	0,00%	-
Reserva legal	1.878,52	4,92%	29,43%	427,16	2.362,45	6,33%	25,76%	483,92	2.442,21	6,22%	3,38%	79,76
Adopción primera vez NIIF	3.723,66	9,75%	0,00%	-	3.723,66	9,98%	0,00%	-	3.723,66	9,49%	0,00%	-
Otros resultados integrales	-91,31	-0,24%	-64,65%	166,97	286,18	0,77%	-413,41%	377,49	119,91	0,31%	-58,10%	(166,27)
Resultados acumulados	282,23	0,74%	-89,85%	(2.497,39)	190,90	0,51%	-32,36%	(91,33)	1.194,96	3,04%	525,98%	1.004,06
Resultado del ejercicio	4.839,22	12,67%	13,29%	567,62	797,65	2,14%	-83,52%	(4.041,57)	1.802,31	4,59%	125,95%	1.004,66
<b>PASIVO MAS PATRIMONIO</b>	<b>109.360,52</b>	<b>100,00%</b>	<b>12,96%</b>	<b>12.547,27</b>	<b>115.384,19</b>	<b>100,00%</b>	<b>5,51%</b>	<b>6.023,67</b>	<b>118.941,42</b>	<b>100,00%</b>	<b>3,08%</b>	<b>3.557,24</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017, 2018 y 2019 del Emisor.

Elaboración: Global Ratings

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (miles USD)					
	MARZO 2019		MARZO 2020			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
<b>ACTIVO</b>	<b>110.533,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>108.876,99</b>	<b>100,00%</b>	<b>-1,50%</b>	<b>-1.656,00</b>
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>56.481,17</b>	<b>51,10%</b>	<b>49.672,68</b>	<b>45,62%</b>	<b>-12,05%</b>	<b>-6.808,49</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	292,66	0,26%	349,70	0,32%	19,49%	57,05
Cuentas por cobrar comerciales	20.717,84	18,74%	16.042,26	14,73%	-22,57%	-4.675,58
(-) Provisión cuentas incobrables	-1.544,45	-1,40%	-1.135,34	-1,04%	-26,49%	409,10
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	887,76	0,80%	994,80	0,91%	12,06%	107,03
Cuentas por cobrar empleados	61,68	0,06%	43,37	0,04%	-29,68%	-18,31
Otras cuentas por cobrar	1.628,35	1,47%	1.478,62	1,36%	-9,19%	-149,72
Inventarios	26.909,63	24,35%	24.582,29	22,58%	-8,65%	-2.327,35
Importaciones en tránsito	37,45	0,03%	19,36	0,02%	-48,31%	-18,09
Anticipo proveedores	803,19	0,73%	713,13	0,65%	-11,21%	-90,06
Gastos anticipados	204,63	0,19%	565,03	0,52%	176,12%	360,40
Activos por impuestos corrientes	4.506,93	4,08%	4.822,75	4,43%	7,01%	315,81
Activos mantenidos para la venta	1.975,51	1,79%	568,34	0,52%	-71,23%	-1.407,17
Derechos de uso de arrendamiento	0,00	0,00%	628,38	0,58%	0,00%	628,38
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>54.051,82</b>	<b>48,90%</b>	<b>59.204,31</b>	<b>54,38%</b>	<b>9,53%</b>	<b>5.152,49</b>
Propiedad, planta y equipo	49.582,37	44,86%	49.269,06	45,25%	-0,63%	-313,31
Propiedades de inversión	798,90	0,72%	5.642,21	5,18%	606,24%	4.843,31
Cuentas por cobrar comerciales	571,64	0,52%	569,64	0,52%	-0,35%	-2,00
Provisión de inventarios por deterioro	-558,16	-0,50%	-558,16	-0,51%	0,00%	0,00
Activos intangibles	394,43	0,36%	708,98	0,65%	79,75%	314,55
Inversiones en subsidiarias/acciones	3.080,44	2,79%	3.200,44	2,94%	3,90%	120,00
Inversiones en asociadas	14,00	0,01%	14,00	0,01%	0,00%	0,00
Activo por impuesto diferido	114,51	0,10%	257,77	0,24%	125,11%	143,26
Otros activos no corrientes	53,69	0,05%	100,37	0,09%	86,93%	46,68
<b>PASIVO</b>	<b>72.095,14</b>	<b>100,00%</b>	<b>70.664,88</b>	<b>100,00%</b>	<b>-1,98%</b>	<b>-1.430,26</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>54.337,72</b>	<b>75,37%</b>	<b>48.761,20</b>	<b>69,00%</b>	<b>-10,26%</b>	<b>-5.576,53</b>
Obligaciones financieras	10.197,58	14,14%	22.014,47	31,15%	115,88%	11.816,89
Emisión de obligaciones	9.811,62	13,61%	9.844,03	13,93%	0,33%	32,41
Préstamos terceros	0,00	0,00%	280,00	0,40%	0,00%	280,00
Cuentas por pagar comerciales	22.943,12	31,82%	8.223,78	11,64%	-64,16%	-14.719,34
Cuentas por pagar relacionadas	2.329,72	3,23%	2.484,91	3,52%	6,66%	155,19
Anticipo clientes	6.929,54	9,61%	3.384,19	4,79%	-51,16%	-3.545,35
Provisiones	760,33	1,05%	491,08	0,69%	-35,41%	-269,25
Pasivo por arrendamiento	0,00	0,00%	184,49	0,26%	0,00%	184,49
Pasivo por impuesto corrientes	117,63	0,16%	117,38	0,17%	-0,21%	-0,25
Provisiones sociales	1.012,98	1,41%	1.158,50	1,64%	14,37%	145,53
Otros pasivos	235,21	0,33%	578,36	0,82%	145,90%	343,16
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>17.757,41</b>	<b>24,63%</b>	<b>21.903,68</b>	<b>31,00%</b>	<b>23,35%</b>	<b>4.146,27</b>
Obligaciones financieras	15.135,96	20,99%	18.459,81	26,12%	21,96%	3.323,85
Pasivo por arrendamiento	0,00	0,00%	452,67	0,64%	0,00%	452,67
Pasivos por impuestos diferidos	402,76	0,56%	529,17	0,75%	31,39%	126,41
Provisiones sociales	2.218,25	3,08%	2.462,03	3,48%	10,99%	243,78
Otros pasivos no corrientes	0,45	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	-0,45
<b>PATRIMONIO</b>	<b>38.437,86</b>	<b>100,00%</b>	<b>38.212,11</b>	<b>100,00%</b>	<b>-0,59%</b>	<b>-225,75</b>
Capital social	29.965,16	77,96%	29.965,16	78,42%	0,00%	0,00
Reserva legal	2.442,21	6,35%	2.442,21	6,39%	0,00%	0,00
Adopción primera vez NIIF	3.723,66	9,69%	3.723,66	9,74%	0,00%	0,00
Otros resultados integrales	-226,83	-0,59%	-106,92	-0,28%	-52,86%	119,91
Resultados acumulados	1.421,79	3,70%	3.224,10	8,44%	126,76%	1.802,31
Resultado del ejercicio	1.111,88	2,89%	-1.036,08	-2,71%	-193,18%	-2.147,97
<b>PASIVO MAS PATRIMONIO</b>	<b>110.533,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>108.876,99</b>	<b>100,00%</b>	<b>-1,50%</b>	<b>-1.656,01</b>

Fuente: Estados Financieros no Auditados marzo 2019 y marzo 2020 entregados por el Emisor.

Elaboración: Global Ratings

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.											
	ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES											
	(miles USD)											
	2017				2018				2019			
Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	
Ventas	98.245,19	100,00%	20,07%	16.421,04	95.706,99	100,00%	-2,58%	(2.538,20)	95.842,51	100,00%	0,14%	135,52
Costo de ventas	80.274,94	81,71%	22,23%	14.602,29	82.444,56	86,14%	2,70%	2.169,62	81.389,46	84,92%	-1,28%	(1.055,10)
<b>Margen bruto</b>	<b>17.970,24</b>	<b>18,29%</b>	<b>11,26%</b>	<b>1.818,74</b>	<b>13.262,43</b>	<b>13,86%</b>	<b>-26,20%</b>	<b>(4.707,82)</b>	<b>14.453,04</b>	<b>15,08%</b>	<b>8,98%</b>	<b>1.190,62</b>
(-) Gastos de administración	(3.801,98)	-3,87%	6,99%	(248,36)	(5.247,23)	-5,48%	38,01%	(1.445,25)	(4.667,66)	-4,87%	-11,05%	579,58
(-) Gastos de ventas	(4.416,69)	-4,50%	-0,89%	39,46	(4.271,08)	-4,46%	-3,30%	145,61	(3.883,71)	-4,05%	-9,07%	387,38
<b>Utilidad operativa</b>	<b>9.751,57</b>	<b>9,93%</b>	<b>19,77%</b>	<b>1.609,84</b>	<b>3.744,12</b>	<b>3,91%</b>	<b>-61,61%</b>	<b>(6.007,46)</b>	<b>5.901,68</b>	<b>6,16%</b>	<b>57,63%</b>	<b>2.157,57</b>
(-) Gastos financieros	(2.147,18)	-2,19%	-9,15%	216,36	(2.448,71)	-2,56%	14,04%	(301,53)	(3.389,62)	-3,54%	38,42%	(940,91)
Ingresos (gastos) no operacionales	(165,31)	-0,17%	-140,86%	(569,90)	703,62	0,74%	-525,64%	868,93	435,39	0,45%	-38,12%	(268,23)
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>7.439,08</b>	<b>7,57%</b>	<b>20,32%</b>	<b>1.256,31</b>	<b>1.999,03</b>	<b>2,09%</b>	<b>-73,13%</b>	<b>(5.440,05)</b>	<b>2.947,46</b>	<b>3,08%</b>	<b>47,44%</b>	<b>948,43</b>
Participación trabajadores	(1.139,74)	-1,16%	20,01%	(190,03)	(326,80)	-0,34%	-71,33%	812,94	(455,30)	-0,48%	39,32%	(128,50)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>6.299,34</b>	<b>6,41%</b>	<b>20,38%</b>	<b>1.066,28</b>	<b>1.672,23</b>	<b>1,75%</b>	<b>-73,45%</b>	<b>(4.627,11)</b>	<b>2.492,16</b>	<b>2,60%</b>	<b>49,03%</b>	<b>819,93</b>
Gasto por impuesto a la renta	(1.460,12)	-1,49%	51,86%	(498,66)	(874,58)	-0,91%	-40,10%	585,54	(689,85)	-0,72%	-21,12%	184,73
<b>Utilidad neta</b>	<b>4.839,22</b>	<b>4,93%</b>	<b>13,29%</b>	<b>567,62</b>	<b>797,65</b>	<b>0,83%</b>	<b>-83,52%</b>	<b>(4.041,57)</b>	<b>1.802,31</b>	<b>1,88%</b>	<b>125,95%</b>	<b>1.004,66</b>
Otros resultados integrales	(91,31)	-0,09%	-64,65%	166,97	286,18	0,30%	-413,41%	377,49	119,91	0,13%	-58,10%	(166,27)
<b>Resultado integral del año, neto de impuesto a la renta</b>	<b>4.747,91</b>	<b>4,83%</b>	<b>18,30%</b>	<b>734,59</b>	<b>1.083,83</b>	<b>1,13%</b>	<b>-77,17%</b>	<b>(3.664,08)</b>	<b>1.922,22</b>	<b>2,01%</b>	<b>77,35%</b>	<b>838,39</b>
Depreciación y amortización	980,40	1,00%	0,03%	0,28	1.079,53	1,13%	10,11%	99,13	1.655,15	1,73%	53,32%	575,62
<b>EBITDA anualizado</b>	<b>10.731,97</b>	<b>10,92%</b>	<b>17,65%</b>	<b>1.610,13</b>	<b>4.823,64</b>	<b>5,04%</b>	<b>-55,05%</b>	<b>(5.908,33)</b>	<b>7.556,83</b>	<b>7,88%</b>	<b>56,66%</b>	<b>2.733,19</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017, 2018 y 2019 del Emisor.  
Elaboración: Global Ratings

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)					
	MARZO 2019		MARZO 2020			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
Ventas	23.327,55	100,00%	17.852,98	100,00%	-23,47%	(5.474,57)
Costo de ventas	19.489,39	83,55%	15.793,33	88,46%	-18,96%	(3.696,05)
<b>Margen bruto</b>	<b>3.838,16</b>	<b>16,45%</b>	<b>2.059,65</b>	<b>11,54%</b>	<b>-46,34%</b>	<b>(1.778,51)</b>
(-) Gastos de operación	(2.220,48)	-9,52%	(1.934,00)	-10,83%	-12,90%	286,49
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.617,68</b>	<b>6,93%</b>	<b>125,65</b>	<b>0,70%</b>	<b>-92,23%</b>	<b>(1.492,03)</b>
(-) Gastos financieros	(678,98)	-2,91%	(1.236,90)	-6,93%	82,17%	(557,92)
Ingresos (gastos) no operacionales, neto	173,18	0,74%	75,16	0,42%	-56,60%	(98,02)
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>1.111,88</b>	<b>4,77%</b>	<b>(1.036,08)</b>	<b>-5,80%</b>	<b>-193,18%</b>	<b>(2.147,97)</b>
Participación trabajadores	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>1.111,88</b>	<b>4,77%</b>	<b>(1.036,08)</b>	<b>-5,80%</b>	<b>-193,18%</b>	<b>(2.147,97)</b>
Gasto por impuesto a la renta	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>1.111,88</b>	<b>4,77%</b>	<b>(1.036,08)</b>	<b>-5,80%</b>	<b>-193,18%</b>	<b>(2.147,97)</b>
Depreciación y amortización	123,92	0,53%	122,03	0,68%	-1,52%	(1,89)
<b>EBITDA</b>	<b>1.741,59</b>	<b>7,47%</b>	<b>247,68</b>	<b>1,39%</b>	<b>-85,78%</b>	<b>-1493,91</b>

Fuente: Estados Financieros no Auditados marzo 2019 y marzo 2020 entregados por el Emisor.  
Elaboración: Global Ratings

<b>CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A.</b>					
<b>ÍNDICES</b>					
(miles USD)					
Cierre	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>MARZO 2019</b>	<b>2019</b>	<b>MARZO 2020</b>
Meses	12	12	3	12	3
<b>MÁRGENES</b>					
Costo de Ventas / Ventas	81,71%	86,14%	83,55%	84,92%	88,46%
Margen Bruto/Ventas	18,29%	13,86%	16,45%	15,08%	11,54%
Util. antes de part. e imp./ Ventas	7,57%	2,09%	4,77%	3,08%	-5,80%
Utilidad Operativa / Ventas	9,93%	3,91%	6,93%	6,16%	0,70%
Utilidad Neta / Ventas	4,93%	0,83%	4,77%	1,88%	-5,80%
<b>FINANCIAMIENTO OPERATIVO</b>					
EBITDA / Ventas	10,92%	5,04%	7,47%	7,88%	1,39%
EBITDA / Gastos financieros	499,82%	196,99%	256,50%	222,94%	20,02%
EBITDA / Deuda financiera CP	52,36%	20,66%	34,82%	22,41%	3,11%
EBITDA / Deuda financiera LP	94,28%	35,16%	46,03%	48,00%	5,37%
<b>SOLVENCIA</b>					
Activo total/Pasivo total	153,68%	147,82%	153,32%	149,25%	154,08%
Pasivo total / Activo total	65,07%	67,65%	65,22%	67,00%	64,90%
Pasivo corriente / Pasivo total	80,58%	79,32%	75,37%	76,38%	69,00%
Deuda financiera / Pasivo total	44,80%	47,49%	48,75%	62,07%	71,21%
Apalancamiento financiero	0,83	0,99	0,91	1,26	1,32
Apalancamiento operativo	1,84	3,54	2,37	2,45	16,39
Apalancamiento total	1,86	2,09	1,88	2,03	1,85
<b>RENTABILIDAD/ ENDEUDAMIENTO</b>					
ROA	4,43%	0,69%	4,02%	1,52%	-3,81%
ROE	12,7%	2,1%	11,6%	4,6%	-10,8%
Índice de endeudamiento	0,65	0,68	0,65	0,67	0,65
<b>EFICIENCIA</b>					
Días de inventario	104	89	124	133	140
Rotación de la cartera	4,36	4,69	4,29	4,63	4,10
<b>LIQUIDEZ</b>					
Capital de trabajo	7.359	1.701	2.143	-1.158	911
Días de cartera	82	79	80	73	81
Días de pago	103	116	106	74	47
Prueba ácida	0,73	0,70	0,54	0,49	0,51
Índice de liquidez anual	1,13	1,03	1,04	0,98	1,02

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017, 2018 y 2019 del Emisor. Estados Financieros no Auditados marzo 2019 y marzo 2020 entregados por el Emisor.

Elaboración: Global Ratings

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)		
	2020	2021	2022
	Valor	Valor	Valor
	Ingresos de actividades ordinarias	67.090	72.457
Costo de ventas y producción	58.033	62.494	67.298
<b>Margen bruto</b>	<b>9.057</b>	<b>9.963</b>	<b>10.955</b>
(-) Gastos de operación	(3.858)	(3.876)	(4.187)
(-) Gastos de ventas	(2.818)	(3.043)	(3.287)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>2.382</b>	<b>3.043</b>	<b>3.482</b>
(-) Gastos financieros	(3.529)	(3.012)	(2.680)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	168	217	274
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>(980)</b>	<b>248</b>	<b>1.076</b>
Participación trabajadores	-	(37)	(161)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>(980)</b>	<b>211</b>	<b>915</b>
Gasto por impuesto a la renta	-	(46)	(201)
<b>Utilidad neta</b>	<b>(980)</b>	<b>165</b>	<b>713</b>
Otros resultados integrales	-	-	-
<b>Resultado integral del año, neto de impuesto a la renta</b>	<b>(980)</b>	<b>165</b>	<b>713</b>
Depreciaciones	1.655	1.655	1.655
<b>EBITDA anualizado</b>	<b>4.037</b>	<b>4.698</b>	<b>5.137</b>

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	CUBIERTAS DEL ECUADOR KU-BIEC S.A. PROYECCIÓN FLUJO DE EFECTIVO ACUMULADO (miles USD)										
	2020			2021				2022			
	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>											
Utilidad Neta	(490)	(735)	(980)	62	124	186	165	269	538	807	713
Depreciación/Amortización	828	1.241	1.655	414	828	1.241	1.655	414	828	1.241	1.655
Cambios en Activos Corrientes	8.706	10.219	13.625	(545)	(1.090)	(1.635)	(2.180)	(84)	(167)	(251)	(334)
Cambios en Activos No Corrientes	(0)	-	-	0	0	0	0	-	-	0	0
Cambios en otros Pasivos Corrientes	(471)	(4.549)	(3.228)	315	630	945	1.260	347	694	1.040	1.387
Cambios en otros Pasivos no Corrientes	124	187	249	69	137	206	275	76	152	228	304
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>8.698</b>	<b>6.363</b>	<b>11.321</b>	<b>315</b>	<b>629</b>	<b>944</b>	<b>1.175</b>	<b>1.022</b>	<b>2.044</b>	<b>3.066</b>	<b>3.725</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>											
Cambios en Propiedad Planta y Equipo	(430)	(430)	(550)	-	(0)	-	-	-	0	-	-
Cambios en otras inversiones	(0)	(0)	(0)	141	282	423	564	-	-	4.279	4.279
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(430)</b>	<b>(430)</b>	<b>(550)</b>	<b>141</b>	<b>282</b>	<b>423</b>	<b>564</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>4.279</b>	<b>4.279</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>											
Cambios Patrimonio	0	0	0	(0)	0	(0)	-	0	-	-	0
Emisiones MV: Colocaciones / Pagos	(9.139)	5.861	5.861	-	-	-	-	-	-	(5.000)	(5.000)
Pago / Refinanciación créditos	900	(11.622)	(16.543)	(506)	(1.011)	(1.517)	(2.023)	(928)	(2.155)	(2.483)	(3.311)
Cuentas por pagar accionistas/relacionadas	(40)	(60)	(80)	63	126	189	252	69	139	208	277
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>(8.279)</b>	<b>(5.821)</b>	<b>(10.762)</b>	<b>(443)</b>	<b>(885)</b>	<b>(1.328)</b>	<b>(1.771)</b>	<b>(858)</b>	<b>(2.017)</b>	<b>(7.275)</b>	<b>(8.034)</b>
Saldo Inicial de Efectivo	186	186	186	195	195	195	195	163	163	163	163
Flujo del período	(11)	111	9	13	26	39	(32)	164	27	70	(29)
<b>Saldo Final de efectivo</b>	<b>174</b>	<b>297</b>	<b>195</b>	<b>208</b>	<b>221</b>	<b>234</b>	<b>163</b>	<b>327</b>	<b>190</b>	<b>233</b>	<b>134</b>