

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 042/2016, del 26 de febrero de 2016

Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2015

Analista: Ing. Mayra Guamán G.

mayra.guaman@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. representa, comercializa, diseña y fabrica productos y servicios de calidad para empresas petroleras, petroquímicas, de generación eléctrica e industria en general. La empresa se caracteriza por ofrecer soluciones integrales e innovadoras que beneficien a sus clientes con la provisión de equipos de calidad y servicios de mantenimiento y post venta, de las líneas de productos que comercializa. La compañía mantiene la estrategia de crear el máximo valor agregado para sus clientes, para lo cual paquetiza sus compresores, bombas, sistemas de filtración, sistemas de inyección de químicos, entre otros, bajo los más altos estándares de calidad para entregar soluciones integrales.

Primera revisión

Resolución No.SCVS.IRQ.DRMV.2015.2297, emitida el 22 de Octubre de 2015

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 042/2016 del 26 de febrero de 2016 decidió otorgar la calificación de **“AA-” (Doble A menos)** a la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., por un monto de un millón quinientos mil dólares (USD 1.500.000,00).

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

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo relativo de los títulos o valores. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Consejo Nacional de Valores, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada utilizada en los análisis que se publican proviene de fuentes oficiales. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- La empresa fue constituida con la idea central de instituir una organización que genere valor agregado a sus clientes, proveyendo soluciones técnicas de calidad a un precio justo, buscando de esta manera contribuir a desarrollar conocimiento en el país, evitando la salida de divisas.
- A partir del año 2000, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., incorporó representaciones importantes dentro de su portafolio, como la línea GARDNER DENVER, PALL CORPORATION y POWELL INDUSTRIES. Asimismo, en el año 2003, obtuvo la certificación ISO 9001-2000, que le permite trabajar con un sistema de calidad en todos sus procesos. Y para el año 2010, inició un proceso de crecimiento vertical, al crear e

incorporar nuevas empresas a su portafolio para desarrollar su mercado y mejorar sus controles de calidad y costos en sus líneas de producción.

- La empresa cuenta con una planta de fabricación, un departamento de ingeniería y ha desarrollado la capacidad de control y automatización de procesos, que constituyen el soporte para la fabricación de skids (paquetes) y llave en mano para la industria petrolera.
- DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. se transformó en un pequeño holding de empresas que busca explotar su know-how en el mercado nacional con la visión de una expansión internacional que le permita abarcar los mercados de Perú y Colombia.
- La compañía no incluye formalmente un Gobierno Corporativo en sus estatutos, sin embargo cuenta con un sistema de gestión integrado, que incluye sistemas de información y una adecuada planificación en su organización, los mismos que le permiten identificar tempranamente riesgos financieros y operativos, así como el determinar su magnitud, lo cual le brinda la capacidad de proponer, implementar, ejecutar y controlar medidas de mitigación.
- Al analizar los ingresos ordinarios registrados por DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. durante el periodo analizado, 2012-2015, se aprecia una tendencia creciente en términos monetarios, pasando de USD 9,14 millones en 2012 hasta USD 12,34 millones en 2015. El crecimiento registrado en 2012 se muestra inusualmente alto (55,91%) en función de que en ese año la compañía ganó el concurso para proveer al Bloque 31. Para los siguientes años también se registraron incrementos, pero su velocidad fue en detrimento, pues pasó de USD 10,87 millones (18,86%) en el año 2013 a USD 11,07 millones (1,87%) para el cierre de 2014, como respuesta a la coyuntura derivada de la baja del precio del petróleo. Al 31 de diciembre de 2015, ya se aprecia una recuperación del ritmo de crecimiento de las ventas presentando un monto de USD 12,34 millones (11,43%) frente a lo registrado en su similar periodo de 2014, gracias a las estrategias implementadas por la compañía.
- Los ingresos alcanzados por DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. le permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos operacionales, mismos que se manejaron adecuadamente durante el periodo analizado, por lo que la compañía pudo alcanzar una utilidad operativa positiva y creciente en términos monetarios, sin embargo su tendencia fue fluctuante, pues pasó de 8,56% en relación a las ventas en el 2012 a 5,16% en el año 2013 y 11,70% para diciembre de 2014, mostrando para este último periodo una recuperación gracias al registro de mayores ingresos. Para diciembre de 2015, el margen operacional se ubicó en 13,95% del total de ventas, evidenciando una ligera recuperación frente a lo establecido en su periodo anterior, lo que obedece al registro de un mayor margen bruto.
- La utilidad neta reflejó una tendencia decreciente entre los años 2012- 2013, producto del registro de mayores gastos operativos, es así que pasó de USD 0,46 millones en el año 2012 (5,07% de los ingresos) a USD 0,13 millones en el 2013 (1,23% de los ingresos). En diciembre de 2014, la compañía registra un incremento en su utilidad neta, llegando a significar el 6,07% de los ingresos, gracias a la recuperación de su margen operacional. Para diciembre de 2015, la utilidad antes de participación e impuestos muestra un incremento considerable que asciende a USD 1,47 millones (11,95% de los ingresos), lo cual estuvo ligado al crecimiento de su utilidad operacional y al decremento de sus gastos operacionales, que influyeron de manera positiva en su utilidad operacional y consecuentemente su resultado final.
- A lo largo del periodo analizado, el EBITDA (acumulado) de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., al igual que los márgenes analizados, tuvo una representación sobre los ingresos ordinarios con tendencia decreciente entre los años 2012-2013, es así que en 2012 significó un 9,64% de los ingresos, mientras que en 2013 representó el 6,53% de los ingresos. Para diciembre de 2014, el EBITDA (acumulado) se recuperó, pues llegó a representar el 14,76% de los ingresos ordinarios, mientras que a diciembre de 2015, fue de 15,77% sobre las ventas, lo que refleja la capacidad de generación de flujo propio por parte de la compañía.
- Los activos totales de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. presentaron un comportamiento general creciente (excepto en 2013), pues pasaron de USD 9,54 millones en 2012 a USD 9,66 millones en 2014, mismos que estuvieron conformados en su gran mayoría por los de tipo corriente, específicamente por los inventarios y cuentas por pagar clientes. A diciembre de 2015, el total de activos de la empresa registró un importante incremento (48,74% respecto diciembre de 2014), originado principalmente por el importante incremento en sus activos corrientes, principalmente en el valor correspondiente al anticipo a proveedores, otras cuentas por cobrar e inventarios, ubicándose en USD 14,37 millones.
- En la composición de la cartera de la compañía al 31 de diciembre de 2015, se observa que la cartera por vencer y hasta 60 días participa con el 25,82%; el 62,65% se encuentra en plazos vencidos entre 61 y 180

días; y el 11,54% restante en plazos mayores a 181 días. Es importante considerar que la empresa debería reforzar su labor de cobranza en función de mejorar la estructura presentada.

- Los pasivos de la compañía presentan una tendencia fluctuante a lo largo de los periodos analizados, mismos que decaen entre los años 2012-2014 para luego recuperarse levemente en el 2015, pues los mismos pasaron de financiar el 77,91% de los activos en el año 2012 a un 72,09% en el 2013 y un 68,71% para diciembre de 2014, siendo las cuentas de mayor relevancia dentro de este financiamiento, las cuentas por pagar a proveedores, que para el año 2014 lo hicieron en un 12,67%, seguidas de los préstamos bancarios, tanto de corto como de largo plazo, con un 15,83% sobre el totales de activos, mientras que las emisiones vigentes en el Mercado de Valores, financiaron al total de activos en un 3,96%, para este año toma relevancia la cuenta anticipo de clientes pues financió el 20,70% de los activos. Para diciembre de 2015, los pasivos totales alcanzaron una suma de USD 10,07 millones (70,02% de los activos), de las cuales, las de mayor peso fueron las pertenecientes a proveedores locales y del exterior con una representación del 24,71% de los activos y las obligaciones en el mercado de valores, mismas que representaron el 10,44% para ese momento.
- El patrimonio de la compañía muestra una tendencia creciente entre los años 2012 y 2014, gracias al registro de mayores resultados acumulados, es así que pasa de USD 2,11 millones (22,09% de los activos) en el año 2012 a un interesante USD 3,02 millones (31,29% de los activos) al cierre de 2014. Para diciembre de 2015, el patrimonio de la compañía asciende en términos monetarios a USD 4,31 millones, sin embargo, decrece su participación en el total de activos representando el 29,98%. Para el cierre de 2015, el patrimonio de la compañía estuvo representado en su mayor parte por resultados acumulados, los que ascendieron a un monto de USD 1,98 millones financiando el 13,76% de los activos totales.
- El capital social de la empresa no ha sufrido variación alguna desde el año 2012, cuando se realizó el último aumento de capital, arrojando una suma de USD 0,61 millones, el cual financio el 6,29% de los activos a diciembre de 2014, mientras que a diciembre de 2015 lo hizo en un 4,23%. Es conveniente para la empresa incrementar su capital social en el corto plazo, pues ya hace 4 años de su último incremento por lo que frente al crecimiento de activos, la participación del capital social en el financiamiento del activo es cada vez menor.
- Durante el periodo analizado, la deuda financiera presenta un comportamiento variable, es así que crece entre los años 2012 a 2013 de USD 2,62 millones a USD 2,96 millones, pasando de representar el 27,47% de los activos en el 2012 a un 35,12% en el 2013. En el año 2014 decrece su representación a 19,79% y en diciembre de 2015 asciende a USD 3,65 millones, representando un 25,37% de los activos totales; para ese momento, la deuda financiera de corto plazo es la que mayor participación tiene principalmente por el crecimiento de obligaciones en el mercado de valores.
- Para todos los ejercicios económicos analizados la empresa presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo cual ratifica un eficiente manejo del capital de trabajo y del flujo de efectivo, al mantener al mínimo recursos líquidos improductivos
- El apalancamiento de la compañía presentó una tendencia decreciente entre los años 2012 y 2014, pues pasó de 3,53 veces en el 2012 a 2,20 veces en diciembre de 2014, producto de la mayor velocidad de crecimiento del patrimonio frente al pasivo. Para diciembre de 2015, el comportamiento cambió, ubicando a este indicador en 2,34 veces, resultado de un incremento significativo en sus pasivos.

Sobre la Emisión:

- La Junta Universal Extraordinaria de Accionistas de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. celebrada el 31 de julio de 2015, resolvió por unanimidad que la compañía realice una Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo con garantía general por un monto de hasta USD 1,50 millones.
- Posteriormente, con fecha 27 de agosto de 2015, mediante Escritura Pública celebrada ante la Notaria Pública Décima séptima del cantón Quito, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. como Emisor y Consultora Legal y Financiera CAPITALLEX S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.
- Con fecha 22 de octubre de 2015, bajo resolución No.SCVS.IRQ.DRMV.2015.2297 se resuelve aprobar la emisión de obligaciones de largo plazo de la Compañía DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A por un monto de USD 1,50 millones.

- Con fecha 6 de noviembre de 2015, se inscribió en el catastro público del mercado de valores la emisión de obligaciones de largo plazo amparada con garantía general de la compañía DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A por un monto de hasta UN MILLON QUINIENTOS MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA (USD 1.500.000) bajo el número 2015.Q.02.001680.
- Con fecha 16 de diciembre de 2015, ACCIVAL CASA DE VALORES S.A., inició la venta de los valores que hasta la fecha 31 de diciembre de 2015 correspondían a una suma de USD 100.000.
- La Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
Al respecto del índice de liquidez, la emisión fue aprobada en octubre de 2015, por lo que el indicador será medido en la próxima revisión. No obstante se debe indicar que al 31 de diciembre de 2015, la empresa arrojó un indicador de 1,44 veces, por tanto se evidencia el cumplimiento de dicho resguardo
 - b. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
En cuanto al indicador de activos reales sobre pasivos exigibles, registró 1,10 veces a diciembre de 2015, dando cumplimiento a la condición.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V.
Al 31 de diciembre del 2015, el emisor cumplió con lo establecido en los párrafos anteriores.
- Al 31 de diciembre de 2015, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 10,47 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 8,38 millones, mismo que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía. Dicho valor genera una cobertura de 5,59 veces sobre los USD 1,50 millones, lo cual indica que el monto de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Factores externos, políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda de los servicios ofertados por la compañía y se vean disminuidos sus ingresos.
- El riesgo operativo inherente al servicio técnico de instalación estaría expuesto a posibles fallas en los equipos a instalar. No obstante, para contrarrestar lo mencionado, la compañía posee la capacidad de reemplazar cualquier parte del equipo en el lapso de un día.
- El producto comercializado podría tener defectos de fabricación que podrían provocar la devolución por parte del cliente. La compañía cubre este riesgo con la garantía del fabricante, con la que cuentan todos los productos que comercializa.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.

- La generación de nuevas restricciones y cargos impositivos a las importaciones por parte del Gobierno ecuatoriano, en especial a productos que importa la compañía, podrían ocasionar desabastecimiento y pérdida de ingresos para la compañía.
- Elementos exógenos relacionados con las condiciones de provisión y precios de materia prima utilizada por las empresas representadas, podrían redundar en incumplimientos de plazos y condiciones de precios de los contratos de la compañía, situación que conlleva a multas por parte de los clientes y provocarían pérdidas en los proyectos.
- Impacto directo atado a los precios internacionales del petróleo, el cual afecta la capacidad de inversión del sector, por tanto una contracción en la demanda global de servicios podría repercutir de manera negativa sobre los ingresos de la compañía.
- Reglas de juego cambiantes por políticas de gobierno, podrían generar inestabilidad en las estrategias definidas por la empresa para preparar su oferta al mercado, lo cual podría generar una disminución en el ciclo de generación de flujo de efectivo para el negocio.
- Concentración de la actividad petrolera en el sector estatal ecuatoriano, genera alta dependencia en los proyectos generados principalmente por Petroamazonas y EP Petroecuador.
- El incumplimiento en los pagos por parte de los contratantes de la compañía, podría afectar el flujo de efectivo de la compañía.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.

Según lo establecido en el numeral 1.8 del Artículo 18, Subsección IV.ii, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V., los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la presente emisión son los documentos y cuentas por cobrar corto plazo e inventarios libres de gravamen, por los que los riesgos asociados podrían ser los siguientes:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de los documentos y cuentas por cobrar corto plazo que respaldan la emisión, son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir sus compromisos adquiridos con la compañía.
- La concentración de las ventas en pocos clientes podría causar complicaciones en el evento de que uno de ellos incumpla en sus pagos (el 61,67% de los ingresos ordinarios se concentran en cinco de los clientes más grandes al 31 de diciembre de 2015).
- Si la compañía no mantiene actualizado el proceso de aprobación de un potencial cliente o los montos de línea de crédito, podría convertirse en un riesgo de generar cartera que pueda presentar un comportamiento irregular de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, en los cuales el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con seguros de bienes y seguros de personas.
- El inventario podría estar expuesto al riesgo de pérdida por cualquier índole, lo que podría provocar paralizaciones o retrasos en los proyectos en los que trabaja la empresa.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los materiales y productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.

- Modificaciones o trabajos adicionales a los pactados en los contratos previamente suscritos entre la empresa y sus clientes, podría ocasionar divergencias que alteren el normal cumplimiento de los proyectos.
- Afectaciones de tipo natural como es el caso de inundaciones, temblores, entre otros, podrían ocasionar un alto grado de afectación sobre los proyectos y en los mismos equipos.
- Finalmente, al referirnos a los documentos y cuentas por cobrar corto plazo que respaldan la presente emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar, mientras que en lo que respecta al inventario, su liquidación dependería de que la empresa se encuentre operando.

Según lo establecido en el numeral 1.9 del Artículo 18, Subsección IV.ii, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V., las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Se debe indicar que según lo informado por la administración de la empresa, dentro de las cuentas por cobrar clientes de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. que respaldan la presente emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Segunda Emisión de Obligaciones Largo Plazo - DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta Universal Extraordinaria de Accionistas de la compañía DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., del 31 de julio de 2015.
- Escritura de Emisión de Obligaciones del 27 de agosto de 2015.
- Declaración Juramentada de los activos libres de gravamen.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2012, 2013 y 2014¹ de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados 31 de diciembre de 2015 (sin notas a los estados financieros).
- Escrituras de constitución de la empresa y de sus reformas.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

Con base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- 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 previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su

¹ La compañía adoptó las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) por primera vez en el año 2012.

capacidad para ser liquidados.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNACIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta Universal Extraordinaria de Accionistas de la compañía DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., en reunión celebrada el 31 de julio de 2015 y conformada por el 100% de sus accionistas, resolvió por unanimidad aprobar la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 1,50 millones.

Posteriormente, con fecha 27 de agosto de 2015, mediante Escritura Pública celebrada ante la Notaria Pública Décima séptima del cantón Quito, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., como Emisor, y Consultora Legal y Financiera CAPITALEX S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., siendo sus características las siguientes:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.				
Emisor	DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.			
Capital a Emitir	1'500.000,00			
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Obligaciones	Emisión desmaterializada, las obligaciones podrán emitirse por cualquier valor nominal desde USD 1,00 , bajo la clase A.			
Clase, monto, plazo y tasa	Clase	Monto	Plazo (días)	Tasa anual y Fija
	Clase A	1.500.000,00	1.080	8,50%
Rescates anticipados	No existirá redención, sorteos ni rescates anticipados a las obligaciones.			
Contrato de Underwriting	El Emisor no ha suscrito un contrato de underwriting.			
Tipo de Oferta	Pública.			
Sistema de Colocación	Bursátil.			
Agente Colocador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE).			
Representante de Obligacionistas	Consultora Legal y Financiera CAPITALEX S.A.			
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Fecha de emisión	Fecha en se realice la primera colocación de la segunda emisión de obligaciones.			
Pago Intereses	Cada 90 días contados a partir de la fecha de emisión y se calcularán sobre saldos de capital.			
Forma de Cálculo	Base de cálculo, 30/360, es decir que se considerarán años de 360 días, de 12 meses, con duración de 30 días cada mes.			

Amortización Capital	Cada 90 días contados a partir de la fecha de emisión.
Destino de los recursos	Se destinarán en un aproximado del 76% a la cancelación de obligaciones financieras contratadas en Instituciones bancarias, principalmente con Banco del Austro S.A. y Banco Internacional S.A. y/u otras instituciones bancarias en el otro y largo plazo y en un aproximado del 24% a capital de trabajo (proveedores, materia prima, entre otros) para el desarrollo operativo de la compañía en el corto plazo, quedando el Gerente General expresamente facultado para definir los montos o rangos correspondientes a cada destino y ampliar y detallar el destino aprobado por la Junta General de Accionistas.
Resguardos establecidos en la Codificación de las Resoluciones del C.N.V.	<p>Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y ✓ 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 en mora. • Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V.

Fuente: Escritura de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones, según como fueron presentadas inicialmente al organismo de control para su aprobación, considerando la colocación del cien por ciento de los valores:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				1.500.000,00
1	93.750,00	31.875,00	125.625,00	1.406.250,00
2	93.750,00	29.882,81	123.632,81	1.312.500,00
3	93.750,00	27.890,63	121.640,63	1.218.750,00
4	93.750,00	25.898,44	119.648,44	1.125.000,00
5	131.250,00	23.906,25	155.156,25	993.750,00
6	131.250,00	21.117,19	152.367,19	862.500,00
7	131.250,00	18.328,13	149.578,13	731.250,00
8	131.250,00	15.539,06	146.789,06	600.000,00
9	150.000,00	12.750,00	162.750,00	450.000,00
10	150.000,00	9.562,50	159.562,50	300.000,00
11	150.000,00	6.375,00	156.375,00	150.000,00
12	150.000,00	3.187,50	153.187,50	-
	1.500.000,00	226.312,50	1.726.312,50	

Fuente: Escritura de Emisión / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de diciembre de 2015)

Con fecha 22 de octubre de 2015, bajo resolución No.SCVS.IRQ.DRMV.2015.2297 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones de largo plazo de la Compañía DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A por un monto de USD 1,50 millones, misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 6 de noviembre de 2015. El plazo de vigencia de oferta pública es de nueve meses calendario contados a partir de la fecha de expedición de la Resolución, esto es hasta el 22 de julio de 2016.

Colocación de los Valores

Con fecha 16 de diciembre de 2015, ACCIVAL CASA DE VALORES S.A. inició la colocación de valores en forma desmaterializada, alcanzando un valor de USD 100.000 hasta el 31 de diciembre del 2015.

Saldo de Capital

Dado que se inició las colocaciones en el mes de diciembre, aún no se ha cancelado ningún dividendo de capital ni interés; el primer dividendo correspondiente a l monto colocado inicial, será cancelado en el mes de marzo de 2016.

CUADRO 3: SALDO DE CAPITAL (USD) (DIC 2015)

Monto autorizado	Monto Nominal colodado	Dividendos Pagados	Interés Pagado (acumulado)	Saldo de Capital
1.500.000,00	100.000	-	-	1.500.000 ²

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V.

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, Subtítulo I, Título III de la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

Al 31 de diciembre de 2015, la compañía cumplió con lo listado anteriormente. En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 4: RESGUARDOS

Resguardo	Límite establecido	Diciembre 2015	Cumplimiento
Indicador Semestral de Razón de liquidez o circulante (Veces)	mayor o igual a uno (1)	La emisión fue aprobada en octubre de 2015, por lo que el indicador será medido en la próxima revisión. No obstante se debe indicar que al 31 de diciembre de 2015, la empresa arrojó un indicador de 1,44 veces, por tanto se evidencia el cumplimiento de dicho resguardo.	-
Activos reales sobre pasivos exigibles (Veces).	mayor o igual a uno (1)	1,10 veces	SI

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

² La emisión tiene plazo de vigencia de la oferta pública hasta julio del 2016, por lo que se considera el monto total, sin embargo a diciembre 2015, el monto real colocado y adeudado es USD 100.000.

Monto Máximo de la Emisión

La Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo estará respaldada por una Garantía General otorgada por DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que al 31 de diciembre de 2015, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. alcanzó un total de activos de USD 14,37 millones, de los cuales el 93,47% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Miles USD, diciembre 2015)

Activos	Monto	%
Disponibles	471.224	3,51%
Exigibles	3.752.377	27,93%
Realizables	4.014.268	29,88%
Propiedad Planta y Equipo	757.229	5,64%
Otros activos	4.439.633	33,05%
TOTAL	13.434.730	100,00%

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de diciembre de 2015, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 13 de la Sección I, del Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de Resoluciones expedidas por el C.N.V., que señala que: “El monto máximo para emisiones 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 flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; 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 registro especial para valores no inscritos – REVNI; 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 complementarias³.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13 de la Sección I, del Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de Resoluciones expedidas por el C.N.V.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de diciembre de 2015, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 10,47 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 8,38 millones, que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía, cifra que genera una cobertura de 5,59 veces sobre el monto de capital a emitir, de esta manera se puede determinar que la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

³ “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

CUADRO 6: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (Diciembre 2015)

Descripción	USD
Total Activos	14.374.075
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos (USD)	-
(-) Activos Gravados (USD)	939.345
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ⁴ (USD)	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación (USD)	1.500.000
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan ⁵ (USD)	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁶ (USD)	894.553
(-) Saldo de REVNI (USD)	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁷ (USD)	567.941
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)	10.472.236
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	8.377.789
Capital Emisión Obligaciones a largo plazo	1.500.000
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	6,98
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	5,59

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de diciembre de 2015, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,38 veces⁸ sobre los pasivos totales u otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Subtítulo I del Título III, de la Codificación de la Resolución del C.N.V., "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%".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor por emitir de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., representa el 34,81% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2015, y el 69,63% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Diciembre 2015)

Descripción	USD
Patrimonio (USD)	4.308.635
200% del Patrimonio (USD)	8.617.269
Capital Emisiones en circulación	1.500.000
Capital Emisión Obligaciones a largo plazo	1.500.000
Total Emisiones	3.000.000
Valores emitidos y por emitir / 200% del Patrimonio	34,81%
Valores emitidos y por emitir / Patrimonio	69,63%

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

Las proyecciones financieras, para el periodo 2015-2019, arrojan cifras contenidas en el cuadro que a continuación se presenta y que resume el estado de resultados proyectado de la compañía, de acuerdo al cual, al finalizar el año 2019, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. reflejaría una utilidad neta igual a USD 2,25 millones.

4 Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

5 En los que el Emisor haya actuado como Originador.

6 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.

7 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.

8 (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas – Obligaciones por emitir) / (Total Pasivo – Obligaciones Emitidas)

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Estado de Resultados	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas netas	14.391.151	17.644.990	21.634.522	26.526.088	32.523.636
Costo de ventas	10.793.363	13.586.642	16.658.582	20.425.088	25.043.200
Utilidad bruta (ebit)	3.597.788	4.058.348	4.975.940	6.101.000	7.480.436
Gastos administrativos y ventas	2.176.071	2.364.704	2.914.416	3.584.479	4.304.185
Depreciación y amortización	165.497	202.916	248.795	305.048	374.019
Utilidad operativa	1.256.220	1.490.728	1.812.729	2.211.474	2.802.233
Gastos financieros	147.848	150.994	119.880	72.602	30.688
Otros ingresos	67.896	83.247	102.069	125.147	153.442
Utilidad antes de impuestos	1.176.268	1.422.981	1.794.918	2.264.018	2.924.987
Impuestos	254.923	308.307	396.781	500.348	500.348
Reserva legal	90.382	109.309	140.677	177.396	177.396
Utilidad neta	830.963	1.005.365	1.257.461	1.586.274	2.247.243

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las cifras contenidas en el Estado de Resultados proyectado, muestran un comportamiento creciente en los ingresos a partir del año 2015, con un incremento del 22,61% para todos los años estimados, lo cual está sustentado, según la administración de la compañía en los contratos del año 2015.

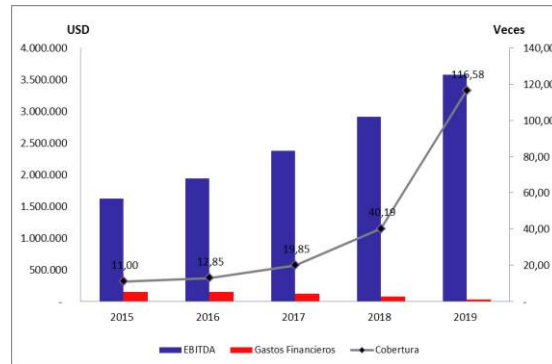
La estructuración financiera prevé los efectos de la coyuntura económica presentada a partir de 2014, caracterizada por la baja del precio del petróleo y su respectivo impacto sobre los presupuestos de la industria petrolera. De esta manera en el año 2019 los ingresos alcanzarían un valor de USD 32,52 millones, luego de registrar USD 14,39 millones en el año 2015.

Por otro lado, al referirnos a los costos de ventas proyectados, la estructura financiera determina que éstos mantendrían una representación sobre los ingresos del 77,00% a partir del año 2016 en adelante (75,00% para 2015). Esta representación del costo de ventas sobre los ingresos es superior a lo registrado a diciembre de 2014 (69,30%), lo que abona a favor del carácter conservador de las proyecciones. Lo mencionado conlleva a que la compañía arroje una utilidad bruta creciente que pasaría de USD 3,60 millones en el año 2015 a USD 7,48 millones en el año 2019.

Los gastos operacionales mantendrían una relación del 16,90% sobre los ingresos para 2015 y un promedio del 14,90% para el resto de años en la proyección, con lo que la utilidad operacional de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., pasaría de USD 1,26 millones en diciembre de 2015, a USD 2,80 millones al cierre del año 2019. Las proyecciones determinan una utilidad neta creciente a partir de 2016, después de descontar los gastos financieros, otros ingresos, reserva legal y el impuesto a la renta representaría del 5,70% de los ingresos (5,77% en 2015) y el 6,91% en el año 2019.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva, la misma que pasaría de 11,00 veces en el año 2015 a 116,58 veces en el año 2019, denotándose que el Emisor gozaría en todos los periodos de una capacidad de pago adecuada y aceptable de los gastos señalados, en vista de que sus fondos propios superan ampliamente a los gastos financieros que registraría.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, en su primera instancia presenta movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía; a continuación el flujo revela que la compañía no realizaría inversiones de capital; y, en el flujo financiero se refleja la emisión de obligaciones de largo plazo objeto del presente estudio técnico, las emisiones vigentes en el mercado de valores y los compromisos con el sistema financiero, con el pago correspondiente.

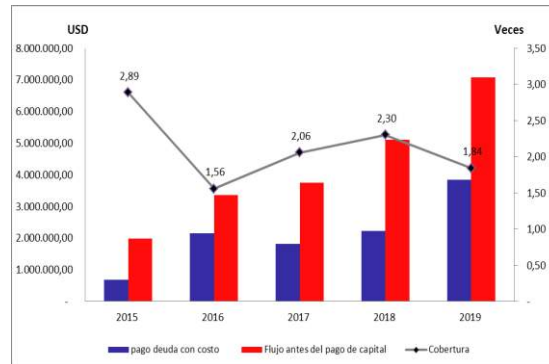
En virtud de lo señalado, la proyección indica que la compañía posee el suficiente flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee así como las que estima contraer, incluyendo las relacionadas con el proceso de emisión. Con lo dicho, en el año 2015 la compañía refleja un nivel de cobertura de los flujos sobre el pago de capital de la emisión, de 2,89 veces, mientras que al cierre de 2019 la cobertura sería de 1,84 veces.

CUADRO 9: FLUJO DE CAJA PROYECTADO (USD)

Descripción	2015	2016	2017	2018	2019
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad Neta	830.963	1.005.365	1.257.461	1.586.274	2.247.243
Caja	299.621	1.302.320	1.205.028	1.931.739	2.886.540
Cuentas por Cobrar	1.200.222	1.471.592	1.804.319	2.212.276	2.712.471
Inventario	(503.690)	(617.575)	(757.208)	(928.413)	(1.138.327)
Depreciación y amortización	165.497	202.916	248.795	305.048	374.019
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	1.992.613	3.364.617	3.758.394	5.106.923	7.081.946
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Adquisición de propiedad, planta y equipo	-	-	-	-	-
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	-	-	-	-	-
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Primera Emisión de Obligaciones	(375.000)	-	-	-	-
Primera Emisión de Papel Comercial	1.500.000	(1.500.000)	-	-	-
Segunda Emisión de Obligaciones	250.000	953.125	(493.750)	(584.375)	(125.000)
Instituciones financieras	(1.201.824)	(554.015)	(34.834)	(44.443)	(1.769.052)
Proveedores (sin costo)	(863.469)	(1.058.699)	(1.298.071)	(1.591.565)	(1.951.418)
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	(690.293)	(2.159.590)	(1.826.655)	(2.220.383)	(3.845.470)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	1.302.320	1.205.028	1.931.739	2.886.540	3.236.475

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁹ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la Calificadora realizó un análisis de sensibilidad de los flujos proyectados, que consistió en el aumento del porcentaje del costo de ventas respecto de los ingresos ordinarios, del 77,00% contemplado por la estructuración (75,00% para 2015) al 77,50% hasta 2018 y 77,10 para 2019; la reducción del porcentaje de efectivo de cuentas por pagar, del 8,34% contemplado en la estructuración para todo el periodo proyectado, al 7,20% hasta 2018 y 8,34% en 2019. Los ajustes mencionados provocaron una reducción promedio del 12,11% en la utilidad neta del periodo proyectado, y una reducción promedio del 50,15% en los flujos proyectados, sin que la proyección arroje flujos negativos, lo que indica que aún tendría la capacidad de generar recursos propios para hacer frente a las obligaciones que se generarían con el presente proceso. Es relevante mencionar que la afectación realizada, sería lo máximo que soportaría el modelo para generar flujos de efectivo positivos que cubran el pago del capital de los procesos que la compañía va a emitir y los que mantiene vigentes.

Comparativo de Resultados Reales vs. Proyectado:

Al realizar un análisis sobre los datos proyectados al 31 de diciembre de 2015 realizados por el estructurador financiero y los datos reales arrojados por el emisor, se puede concluir que las ventas netas alcanzaron un cumplimiento del 85,71%, porcentaje que se acerca a los resultados proyectados, lo que demuestra la acertada gestión por parte de la compañía.

CUADRO 10: COMPARATIVO ESTADOS RESULTADOS INTEGRALES (USD)

Cuenta	Proyectado 2015	Real 2015	Cumplimiento
Ventas	14.391.151	12.334.884	85,71%
Costo de Ventas	10.793.363	8.799.673	81,53%
Utilidad Bruta	3.597.788	3.535.211	98,26%
Gastos Operacionales	2.176.071	1.814.502	-16,62%
Utilidad Operacional	1.256.220	1.720.709	136,98%
Gastos Financieros	147.848	245.726	166,20%
Otros ingresos no operacionales	67.896	39.048	57,51%
Otros egresos no operacionales	-	-	0,00%
Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos	1.176.268	1.474.279	125,34%
Participación Trabajadores	165.497	-	0,00%
Impuesto a la renta	254.923	-	0,00%
Utilidad (Pérdida) Neta	830.963	1.474.279	177,42%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Los costos de ventas al cierre del 2015 (real), representaron el 81,53% de las ventas frente a lo proyectado por el estructurador financiero, lo cual está ligado con el comportamiento a la alza de los ingresos de la compañía.

⁹ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

Producto de lo mencionado, los resultados reales alcanzaron una utilidad bruta de USD 3,54 millones, demostrando un cumplimiento del 98,26% frente a lo proyectado.

Los gastos operacionales estuvieron un 16,62% por debajo de los montos estimados, por lo que la compañía genera un margen operacional positivo con un importante cumplimiento sobre lo proyectado de 36,98%, lo que evidencia que la compañía mantiene niveles de eficiencia por sobre lo estimado, confirmando de esta manera el buen desempeño de la empresa para el período analizado.

Adicionalmente, se presentan gastos financieros que alcanzaron un monto de USD 245,73 millones, representando un cumplimiento de por encima de lo proyectado de 66,20%. Así mismo se establecen ingresos no operacionales que para diciembre de 2015 fueron de un valor de USD 39,05 millones, representando un 57,51% de lo proyectado. La utilidad antes de impuestos generó un cumplimiento del 25,34% por encima de lo proyectado.

De igual forma, en el flujo neto utilizado en actividades de operación real a diciembre del 2015, fue negativo, a diferencia del flujo proyectado, mientras el flujo neto utilizado en actividades de financiamiento fue positivo, a diferencia del proyectado, con un monto de USD 2,90 millones de efectivo neto usado en este tipo de actividades; por su parte, el efectivo y sus equivalentes al final del año se presenta de forma positiva para diciembre de 2015, sin embargo solo alcanza un cumplimiento del 36% en relación a lo proyectado para ese periodo.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los numerales 1.1, 1.2, y 1.4 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Riesgo de la Economía **Sector Real**

Según publicaciones realizadas por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe se espera que la actividad económica de la región solo crezca en un 0,2% para el año 2016, después de un retroceso promedio del 0,4% presentado en el año 2015, lo cual es ocasionado en parte por el mal desempeño de las economías sudamericanas, especialmente Brasil. Así mismo, la publicación evidencia que Ecuador será el país con un menor crecimiento de toda la región, con una expansión de su economía del 0,3% (0,4% en el 2015), con un mayor complejo escenario externo por la economía dolarizada en la que nos desenvolvemos¹⁰.

Los principales factores que afectan a las previsiones de crecimiento no solo a nivel del América Latina sino a nivel mundial, se dan a raíz del empeoramiento de las perspectivas de crecimiento de los países desarrollados,

¹⁰ <http://www.andes.info.ec/es/noticias/cepal-confirma-04-prevision-crecimiento-ecuador-2016.html>
http://economia.elpais.com/economia/2015/04/08/actualidad/1428450733_105453.html

la persistente desaceleración de las naciones emergentes, la caída en los precios del petróleo y de otras materias primas y una mayor volatilidad financiera internacional por el fortalecimiento del dólar y el debilitamiento del euro y del yen.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados al cierre de diciembre de 2015 o los más próximos disponibles a dicha fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (miles USD 2007) 2015 Previsión	70.027.911	Inflación anual (I/2016)	3,09%
Deuda Externa Pública como % PIB (XII/2015)	20,4%	Inflación mensual (I/2016)	0,31%
Balanza Comercial (millones USD XII/2015)	-2.092	Inflación acumulada (I/2016)	0,31%
RILD (millones USD XII/2015)	2.496,0	Remesas (millones USD) (IX/2015)	1.742,1
Riesgo país (Embi al 31 de enero de 2016)	1.565	Índice de Precios al consumidor (XII/2015)	104,37
Precio Promedio barril petróleo WTI (USD a dic-15)	37,23	Desempleo (XII/2015)	4,8%

Fuente: Página web del Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

El **Producto Interno Bruto (PIB)**, de acuerdo a las cifras reportadas por el Banco Central del Ecuador, evidencia un crecimiento del orden de 4,6% en el 2013 en relación al 2012, gracias a varios factores como son: la importante inversión pública, lo que dinamizó la economía a través del incremento del consumo y consecuentemente de la producción; el incremento de las exportaciones no petroleras y remesas que ingresan al país, como el precio del petróleo que en los últimos años en promedio se situó por encima de los USD 90,00. Durante el año 2014 el crecimiento de la economía sufrió una desaceleración, ya que el PIB presentó un crecimiento de 3,8%, valor superior al comparado con el crecimiento de América Latina que fue de 1,1%, sin embargo es inferior al crecimiento de los años previos, ubicándose de esta manera como el octavo país de mayor crecimiento de la región. La tasa de variación anual del año 2014, estuvo determinada principalmente por la contribución al crecimiento del gasto de consumo final de los hogares (2,41%), las exportaciones (1,66%) y la inversión (1,02%)¹¹ Para el año 2015 el Gobierno Nacional estimó inicialmente un crecimiento del 4%, sin embargo, producto de la caída en los precios del petróleo y la apreciación del dólar, se vieron inducidos a reducir la tasa de crecimiento del país, ubicando a esta en 0,4%.

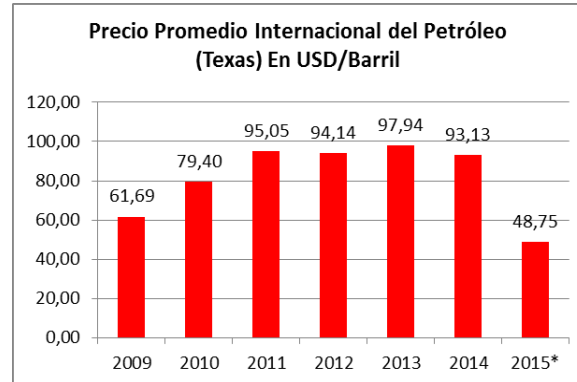
Las **exportaciones totales** durante el año 2014, alcanzaron un valor FOB de USD 25,73 mil millones, que represento un aumento del 3,56% con relación a las ventas externas registradas en el 2013 y 8,28% superior a lo presentado en el año 2012, que fueron de USD 24,85 mil millones y USD 23,77 mil millones respectivamente. Para el año 2015 las exportaciones totales sumaron un valor FOB de USD 18,37 mil millones, inferior en 28,6% frente a lo alcanzado en el mismo periodo de 2014. La cifra de las exportaciones petroleras en valor FOB entre enero y diciembre del 2015, al ser comparada con la alcanzada en el mismo periodo de 2014, muestran una disminución de 49,7% pasando de USD 13,30 mil millones a USD 6,70 mil millones respectivamente, mientras que las exportaciones no petroleras registradas durante el año 2015, totalizaron un valor FOB de USD 11,67 mil millones, monto inferior en 6,1% con respecto al mismo período en el año anterior, que fue de USD 12,43 mil millones. Dentro de las exportaciones no petroleras, los productos que mayor participación porcentual tuvieron durante el año 2015 fueron: banano y plátano, camarón y productos del mar entre los principales.

La producción diaria de crudo¹² en nuestro país en diciembre de 2015, en lo concerniente a Empresas Públicas alcanzó un promedio diario de 416,3 mil barriles, de los cuales el 82,3% perteneció a Petroamazonas EP; y el 17,7% restante, correspondió a la Operadora Río Napo, mientras que la producción promedio diaria de crudo de las empresas privadas ascendieron a 117,1 mil barriles. El **precio promedio del barril de petróleo WTI** de acuerdo a cifras del BCE, al cierre de diciembre del 2015 alcanzó un valor promedio de USD 37,23 por barril, mostrando una baja de 37,43% en su precio en relación a diciembre de 2014. De acuerdo a cifras de Indexmundi, el precio promedio a diciembre de 2015 se ubicó en USD 37,24 por barril, mientras que entre enero y diciembre de 2015 fue de USD 48,75 por barril en promedio.

¹¹ <http://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/782-en-2014-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-creci%C3%B3-en-38-es-decir-35-veces-m%C3%A1s-que-el-crecimiento-promedio-de-am%C3%A9rica-latina-que-alcanz%C3%B3-11>

¹² Información disponible más reciente en el BCE

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO



Fuente: Indxmundi / Elaboración: Class International Rating

Cabe destacar que la actividad económica del país fue impulsada en gran medida por la alta disponibilidad de fondos que ha tenido el Gobierno ecuatoriano, recursos que a su vez vieron favorecidos por un alto precio promedio del barril de petróleo, sin embargo, la tendencia internacional inestable de dichos precios, ha llamado la atención del Gobierno ecuatoriano, pues la caída por debajo del precio presupuestado, pondría en problema la caja fiscal y generaría un déficit de fondos para la economía del país, determinando además que para el Ecuador el efecto de una caída de precios del crudo es directo ya que el gasto público se financia básicamente con los recursos petroleros. Es importante indicar que en la primera quincena del mes de enero de 2016, el precio del barril de petróleo (Texas) cerró en un valor de USD 31,41 (11 de enero), niveles que no se veían en más de doce años, además que el crudo ecuatoriano al ser más pesado, se lo compra a un menor precio (alrededor de USD 10,00 menos), por lo que en ciertos casos, el precio no cubriría ni los costos de producción¹³.

A diciembre del 2014, las **importaciones** totales en valor FOB, alcanzaron USD 26,44 mil millones, nivel superior a los USD 25,89 mil millones de las compras externas realizadas hasta diciembre del 2013 (USD 24,21 mil millones en el 2012), dicho monto representó un crecimiento de 2,2%. Al 31 de diciembre de 2015 las importaciones totales en valor FOB alcanzaron USD 20,46 mil millones, inferiores en 22,6% a las compras externas realizadas en similar periodo del año 2014. De acuerdo a la Clasificación Económica de los Productos por Uso o Destino Económico (CUODE) y hasta diciembre de 2015¹⁴, en valor FOB, los grupos de productos que crecieron fueron: Productos Diversos, mientras que los que disminuyeron fueron los Combustibles y Lubricantes, Bienes de Capital, Bienes de Consumo y Materias Primas. El Gobierno Nacional entre sus políticas económicas fundamentales para los próximos años, se ha planteado la sustitución de productos y servicios importados, con el fin de mejorar la balanza comercial y desarrollar la industria nacional.

La **recaudación de impuestos** durante el año 2014 alcanzó un valor de USD 13,62 mil millones, manteniendo la tendencia creciente de los ejercicios anteriores, siendo así, esta cifra presentó un crecimiento del 6,73% frente a los USD 12,76 mil millones del año 2013 y del 20,89% del año 2012 (USD 11,26 mil millones). Al 31 de diciembre de 2015 la recaudación de impuestos registró un monto de USD 13,95 mil millones, superior en 2,45% a lo alcanzado su año previo. Entre los impuestos con mayor aporte al 31 de diciembre de 2015 se destacan: El IVA con USD 6,50 mil millones, seguido de IR (Impuesto a la Renta) (USD 4,83 mil millones), así como el ISD (Impuesto a la salida de divisas) (USD 1,09 mil millones), el ICE (Impuesto a los Consumos Especiales) (USD 839,64 millones), entre otros. Cabe resaltar que para el año 2015 se hizo una previsión de ingresos tributarios de USD 15.481 millones, de los cuales USD 14.099,00 millones correspondan a recaudaciones del SRI y el restante USD 1.382,00 millones por aranceles del SENAE¹⁵, siendo importante mencionar que el rubro que correspondía al SRI fue cumplido en un 100% y hasta superado.

La **inflación** en el país a partir de la circulación del dólar de los Estados Unidos como moneda oficial del Ecuador, ha logrado mantener la variación del crecimiento de precios estable, en cifras próximas e incluso

¹³ <http://expreso.ec/expreso/plantillas/nota.aspx?idart=8809035&idcat=38229&tipo=2>

¹⁴ Información disponible más reciente en los boletines del BCE

¹⁵ <http://telegrafo.com.ec/economia/item/el-sri-recaudo-13-617-millones-en-2014.html>

menores al 3% anual. Para el año 2013 Ecuador registró una inflación anual de 2,70%, inferior a la del año anterior (4,16%), siendo la más baja de los últimos ocho años, y que ubicó al Ecuador dentro de los países con menor inflación, encontrándose incluso por debajo del promedio de la inflación de América Latina. Para el año 2014 la inflación fue mayor a la de sus últimos dos años, alcanzando un porcentaje de 3,67%, mientras que para diciembre de 2015 la inflación anual fue de 3,38%, porcentaje inferior a la de su periodo precedente. Al 31 de enero de 2016 la inflación anual fue de 3,09%, porcentaje inferior al de igual mes del año 2015 (3,53%).

En referencia al **salario mínimo vital nominal promedio**, se aprecia que al cierre de diciembre de 2015, este alcanzó un monto de USD 412,90 (USD 396,51 en diciembre de 2014), mientras que el **salario unificado nominal**, fue fijado en USD 354,00, el mismo que incrementa en un 4,11% frente al salario unificado nominal del año 2014 (USD 340,00), para este aumento se tomó en cuenta la inflación y un porcentaje de productividad. Todo esto de acuerdo a una reforma laboral impuesta por el Gobierno ecuatoriano, cuyo objetivo es que los salarios progresivamente se equiparen con el costo de la canasta básica familiar, la misma que al mes de diciembre de 2015, se ubicó en USD 673,21¹⁶, mientras que los ingresos mensuales familiares, para el mismo mes, alcanzaron USD 660,80, lo cual indica que existe una cobertura del 98,16% de la canasta familiar básica.

Al referirnos a la **tasa urbana de empleo adecuado** se debe mencionar que la última encuesta de indicadores laborales, publicada por el INEC, revela que la tasa de empleo adecuado a diciembre de 2015 alcanzó el 46,5%, 2,8 puntos porcentuales inferior que con respecto al mismo mes del año 2014 (49,3%). Por otro lado, la **tasa de incidencia de pobreza** (diciembre 2015) de la población nacional urbana del Ecuador se situó en 23,28%, presentando una tasa superior en frente a su similar período del año 2014 (22,49%). El nivel de **desempleo/desocupados**¹⁷ (tasa de desocupación total) a diciembre de 2015, llegó a 4,8%, presentando una disminución de 1,00 punto porcentual, frente a lo establecido en el mes de diciembre de 2014 (3,8%), apoyado por un mayor nivel de demanda de empleo por parte del sector público.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés**, no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial fue de 5,14% para diciembre de 2015, mientras que la tasa activa referencial de 9,22% existiendo un spread de tasas activas y pasivas referenciales para el mes de diciembre de 2015 de 4,08%. Por otro lado, el volumen de crédito otorgado por el sistema financiero nacional del país para el mes de diciembre de 2015 fue de USD 1.647,15 millones, para un total de 556.929 operaciones concedidas, los mismos que representaron una disminución con respecto al mes anterior (USD 2.417 millones en diciembre 2014).

Las **remesas**¹⁸ recibidas durante el año 2014 alcanzaron la suma de USD 2.461,7 millones, cifra ligeramente superior en 0,5% a los USD 2.449,5 millones del año 2013 (USD 2.646,6 millones en el año 2012). Al 30 de septiembre de 2015, las remesas alcanzaron una suma de USD 1.742,06 millones, monto inferior en 6,08% a lo obtenido en similar periodo del año 2014 (USD 1.854,91 millones). Las remesas provinieron en su gran mayoría de América con USD 1.105,50 millones (63,46%), mientras que las remesas provenientes de Europa alcanzaron la suma de USD 625,22 millones (35,89%), y finalmente los continentes de Asia, África, y Oceanía registraron un total de USD 11,34 millones (0,65%). La reducción de las remesas está relacionada con la coyuntura económica de los principales países donde residen los migrantes ecuatorianos, como lo son Estados Unidos, España e Italia, así como a la depreciación del euro con relación al dólar, específicamente para los rubros provenientes de Europa.

El Ecuador recibió USD 731,68 millones por concepto de **inversión extranjera directa (IED)** en el año 2013, según el último informe del Banco Central (BCE), presentando un incremento frente a la IED recibida en el año 2012 que sumó un monto total de USD 584,55 millones. Al 31 de diciembre de 2014 la IED arrojó un valor de USD 773,45 millones, la cual es superior en USD 34,77 millones frente a lo alcanzado a diciembre de 2013. Al 30 de septiembre de 2015 la IED arrojó un valor de USD 516,26 millones, superior en 16,47% a lo obtenido en similar periodo del año 2014 cuyo monto alcanzó un valor de USD 443,25 millones. El monto por IED

¹⁶ Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), Reporte de Inflación Diciembre de 2014. (<http://www.ecuadorencifras.gob.ec/ecuador-cierra-el-2014-con-una-inflacion-de-367/>)

<http://www.ecuadorencifras.gob.ec/canasta/>.

¹⁷ Información disponible más reciente en el BCE.

¹⁸ Información disponible más reciente en el BCE.

mencionado responde principalmente al impulso dado en el país a actividades económicas de Explotación de Minas y Canteras, Comercio, Industria Manufacturera entre las más importantes.

Para el mes de diciembre de 2015, de acuerdo a información presentada por el BCE, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 20.083,3 millones, monto que presentó un incremento de 15,06% con respecto a diciembre de 2014 (USD 17.455,4 millones), mientras que el **saldo de deuda externa privada** hasta diciembre de 2015 fue de USD 6.967,2 millones, evidenciando un incremento de 6,69% frente a lo registrado a diciembre de 2014 (USD 6.530,5 millones). Asimismo, un punto importante a ser mencionado en este ámbito es que el gobierno nacional todavía tiene espacio para contratar deuda de acuerdo a la norma legal vigente considerando que según lo establece la normativa respectiva, el límite legal para la **relación deuda pública total/PIB** es del 40%, la misma que según el BCE y el Ministerio de Finanzas del Ecuador a diciembre de 2015, se encuentra en 20,4%.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha mantenido una tendencia positiva que se traduce en niveles adecuados, garantizando una fuente de liquidez de rápido acceso. En el 2012 la RILD registró una reducción de USD 2.483 millones, esto obedece a la política gubernamental, de repatriación de recursos que se mantenían en el extranjero y que se invirtieron en el país a través de la banca pública en proyectos de desarrollo productivo, que han generado importantes beneficios socio-económicos. Las reservas en el 2013 se incrementaron a USD 4.360,5 millones, producto de mayores depósitos de algunas entidades del sector público, mientras que las reservas al final del 2014 se redujeron hasta registrar un saldo de USD 3.949,1 millones. Al 31 de diciembre de 2015 las reservas internacionales registraron un saldo USD 2.496,0 millones.

En cuanto a la calificación crediticia del país en mercados internacionales, en el mes de agosto de 2015, la firma Standard & Poor's redujo la calificación que había otorgado al Ecuador, llevándola de **"B+ (Positivo) a "B" bajo una perspectiva estable**, debido a un deterioro de las cuentas fiscales y externas, producto de la caída en los precios del petróleo, así como una mayor tensión entre el gobierno y la sociedad¹⁹. Por otro lado en el mes de diciembre de 2014, la agencia calificadora Moody's Investors Service subió la calificación del país a **"B3" (estable)**, manteniendo su perspectiva estable²⁰. En este punto resulta importante mencionar que la calificación crediticia que posee Ecuador ha ocasionado un importante incremento en el riesgo país, lo cual dificulta el conseguir financiamiento en el mercado internacional, manteniendo únicamente la fuente de financiamiento proveniente de China, la misma que en ciertos casos es desfavorable debido a las altas tasas de interés o por la venta futura de petróleo.

En términos generales, en el mediano plazo la creciente participación y regulación de la actividad económica por parte del Gobierno ecuatoriano genera cierta incertidumbre en su sostenibilidad ya que esta depende en gran medida de sus ingresos petroleros y estos, a su vez presentan una tendencia a la baja, con lo cual la caída del precio del crudo genera incertidumbre, en especial respecto a la inversión y gasto público, lo que obliga a moderar las expectativas de crecimiento.

En relación a lo sucedido con la disminución en el precio del petróleo, se debe mencionar el alza que viene presentando el dólar en comparación de las principales monedas del mundo, es así que el dólar ha presentado una apreciación importante en los últimos meses²¹. El efecto de este incremento estaría reflejado en las exportaciones de los países dolarizados que serán más caras y menos competitivas, mientras que las importaciones se abaratarán. Quienes ganan con esta alza son los consumidores, que tendrán acceso a productos importados a menores precios, sin embargo, los que pierden podrían ser las empresas que se dedican a la producción, por las dificultades de exportación y por la competencia interna²². Se debe mencionar que por la apreciación del dólar, mucha gente ha visto la oportunidad de sacar capitales y realizar compras en los países fronterizos debido a que sus monedas han sido devaluadas.

Como consecuencia de la baja del precio del petróleo y la apreciación del dólar el panorama externo ha modificado las previsiones relacionadas con la balanza de pagos del país, por lo que el gobierno nacional se ha

¹⁹ <http://www.elcomercio.com/actualidad/finanzas-ecuador-riesgocrediticio-economia.html>

²⁰ <http://www.eluniverso.com/noticias/2014/12/19/nota/4360636/calificacion-crediticia-ecuador-sube-b3-segun-moody>; <http://www.datosmacro.com/ratings/ecuador>

²¹ <http://www.finanzas.com/noticias/mercados/bolsas/20150313/paridad-euro-dolar-pero-2892376.html>

²² <http://dinero.univision.com/prosperidad/articulo/2014-10-02/cinco-maneras-en-que-el-alza-al-dolar-nos-afecta>

visto en la necesidad de aplicar medidas para regular el nivel general de las importaciones y así equilibrar la balanza comercial. Una de las medidas adoptadas y que podría afectar de manera directa a varias industrias que se desenvuelven en el mercado bursátil es la aplicación de salvaguardias de hasta un 45% a las importaciones, la mencionada disposición afecta a 2.800 productos con una sobretasa del 5% para bienes de capital y materias primas no esenciales, un 15% para bienes de sensibilidad media, un 25% a neumáticos, cerámica, ckd de televisores y ckd de motos y finalmente una sobretasa de 45% para bienes de consumo final, entre los que se incluyen televisores y motocicletas. La salvaguardia tiene una vigencia de 15 meses a partir del 11 de marzo de 2015, tiempo en el cual se realizarán evaluaciones periódicas y una vez concluido el plazo se hará un cronograma de desgravación. Los rubros que se encuentran exentos de esta medida son materias primas, bienes de capital, artículos de higiene personal, medicinas, y equipos médicos, repuestos de vehículos, combustibles y lubricantes, e importaciones por correo rápido o Courier²³. Cabe indicar que en el mes de noviembre de 2015 Ecuador envió a la Organización Mundial de Comercio un cronograma de desmantelamiento progresivo de las salvaguardias a realizarse durante el año 2016 y será ejecutado bajo el siguiente esquema: Los artículos gravados con una sobretasa del 5% quedarán sin efecto en su totalidad para abril. Los artículos con sobretasa del 15%, bajarán a 10% en abril, a 5% en mayo y quedarán sin sobretasa en junio. Los artículos con sobretasa del 25% disminuirán a 16,7% en abril y a 8,3% en mayo. Los ítems con sobretasa del 40% se reducirán a 26,7% en abril y a 13,3% en mayo. Finalmente los artículos con sobretasa del 45%, a partir de enero serán del 40%²⁴.

Finalmente, es importante indicar que en el 2013 Ecuador dejó de ser beneficiario del mecanismo arancelario que había favorecido a los exportadores del país durante los últimos 20 años, el ATPDEA, este acuerdo beneficiaba a 835 productos, lo que de acuerdo al Gobierno representaba el no pago de USD 24 millones en aranceles²⁵.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. se constituyó mediante escritura pública otorgada ante el Notario Tercero del cantón Quito, el 26 de enero de 1995, la misma que fue inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año. La empresa se transformó en compañía anónima mediante escritura pública otorgada ante el Notario Tercero del cantón Quito, el 30 de abril de 1999, la misma que fue inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de julio del mismo año, en este mismo acto se estableció la duración de la compañía en 50 años, constados a partir de la fecha de inscripción en el Registro Mercantil (29 de julio de 1999).

El objeto social de la compañía fue ampliado mediante escritura pública otorgada ante el Notario Trigésimo Séptimo del cantón Quito, el 01 de agosto de 2003, la misma que fue inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de agosto del mismo año.

De este modo el objeto social de la compañía queda definido con las siguientes actividades:

- La comercialización, exportación, importación, compra venta, distribución y representación de toda clase de insumos químicos, industriales y maquinaria en general, así como equipos y suministros para las industrias petrolera, eléctrica, de comunicaciones; vehículos, motores de toda clase, bienes metalúrgicos, eléctricos y electrónicos; y, en fin, todo tipo de bien mueble de naturaleza corporal (excepto valores), permitido por la ley. La compañía podrá también prestar servicios de asesoría y mantenimiento de vehículos, maquinaria, equipos, además de realizar el tratamiento de residuos y afluentes contaminantes, mediante la aplicación de sustancias y tecnología alternativa al sector petrolero, minero, eléctrico, de telecomunicaciones e industrial, en general.
- La provisión, ejecución de Servicios Petroleros, tales como: Perforación y reacondicionamiento de pozos; servicio de cable de acero (Wire Une); tratamiento químico; levantamiento artificial; prevención del medio ambiente; arrendamiento de unidades de bombeo; construcción, reparación y mantenimiento de unidades

²³ <http://www.elcomercio.com/actualidad/negocios-salvaguardias-productos-comercio-exterior.html>

²⁴ <http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-cronograma-salvaguardias-pagos-balanza.html>

²⁵ http://www.lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101542810/-1/Los_exportadores_ecuatorianos__amanecen_sin_Atpdea.html#.Uf-yrG0gazY

- de almacenamiento (tanques); construcción de oleoductos y poliductos; mantenimiento de equipos petroleros.
- La provisión, ejecución de Servicios de Seguridad Industrial y Sistemas contra Incendios, que no implica la seguridad y vigilancia privada, tales como: Diseño, reparación de equipos requeridos para seguridad industrial.
 - Transporte de crudo.
 - Construcción, diseño, de obras civiles.
 - Asesoría integral y administración de negocios nacionales e internacionales.
 - Provisión de servicios a la industria y al comercio, dentro de los sectores de energía, petróleo, minas, telecomunicaciones.
 - Entre otras.

Para la creación de la compañía, la idea central fue instituir una organización que genere valor agregado a sus clientes, proveyendo soluciones técnicas de calidad a un precio justo, buscando de esta manera contribuir a desarrollar conocimiento en el país, evitando la salida de divisas., para esto, la compañía a partir del año 2000 incorporó representaciones importantes como la línea GARDNER DENVER, fabricante líder en el mundo de bombas recíprocas, compresores y sopladores; la línea de sistemas de filtración estadounidense PALL CORPORATION y una división eléctrica con la representación de POWELL INDUSTRIES. Asimismo, en el año 2003, obtuvo la certificación ISO 9001-2000, que le permite trabajar con un sistema de calidad en todos sus procesos. Además decidió invertir en un inventario de partes, lo suficientemente grande para que permita un servicio adecuado, evitando paros y demoras en la adquisición de repuestos, además de brindar servicios que en el pasado proporcionaban técnicos extranjeros.

En el año 2005, se fortaleció la línea de sistemas de filtración y separación, incorporando a la empresa GEA WESTFALIA, organización alemana líder en el mundo en la fabricación de separadores mecánicos, decantadores e intercambiadores de calor. Posteriormente, en el año 2009, la compañía aplicó la estrategia de generar valor para el cliente a través de la fabricación de equipos a un valor equivalente al 50% del costo en el extranjero, esto permitió un crecimiento acelerado tanto en ventas como en personal. La reducción de costos se logró optimizando los procesos pero manteniendo los más altos estándares de calidad.

En el año 2010, la empresa inició un proceso de crecimiento vertical, al crear e incorporar nuevas empresas a su portafolio para desarrollar su mercado y mejorar sus controles de calidad y costos en sus líneas de producción. Es así que en enero de ese año se creó la empresa FALCON ELECTRIC SUPPLY, la cual se especializa en todos los temas eléctricos y de automatización necesarios para la automatización de cualquier proceso industrial. En 2013, logró la alianza para la representación comercial con la empresa Coreana Super.lok.

Las oficinas se encuentran ubicadas en la ciudad de Quito, la empresa cuenta con una planta de fabricación ubicada al norte de la ciudad, un departamento de ingeniería y ha desarrollado la capacidad de control y automatización de procesos, que constituyen el soporte para la fabricación de skids (paquetes) y llave en mano para la industria petrolera. La empresa inició con la fabricación de skids de sistemas de inyección de químicos que incorporan todos los elementos de control y automatización, de manera que en el campo únicamente se acoplan las facilidades existentes, luego se incorporó la fabricación de skids de aire comprimido, skids de agua, manifolds y sistemas lanza chanchos y receptoras.

Actualmente, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. constituye un pequeño holding de empresas que busca explotar su know-how en el mercado nacional con la visión de una expansión internacional que le permita abarcar los mercados de Perú y Colombia.

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. se ha ubicado como una de las mejores empresas de la industria ecuatoriana. Desde sus inicios la compañía ha creado una cultura de excelencia y calidad que integrada a su política de innovación le ha permitido crecer sostenidamente, pasando de ser una pequeña organización a convertirse en una de las grandes empresas del mercado ecuatoriano, generando trabajo a más de 100 personas y aportando continuamente al desarrollo del país.

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. es una empresa innovadora que desarrolla soluciones únicas de calidad para la industria energética del Ecuador y América Latina. Se enfoca en entregar proyectos personalizados, hechos a la medida exacta de sus clientes, fabricando y proveyendo sistemas integrados para facilitar la producción energética.

La empresa trabaja con altos estándares de calidad y crece integralmente junto a sus colaboradores, respetando el medio ambiente, con miras a entregar a sus clientes las mejores soluciones que existen en el mercado. A continuación se presentan las líneas de negocio en las cuales la empresa concentra su accionar:

CUADRO 12: LÍNEAS DE NEGOCIO

Línea de Negocio	Descripción
Proyectos Integrales	Ingeniería, procura y construcción
Venta de productos representados	Gardner Denver, Pall Corporation, Powell Industries
Servicios de mantenimiento	De las representaciones
Servicios móviles	Suelda móvil
Otros	Construcciones civiles

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

A partir de 2013 la empresa incursionó en la provisión de servicios varios, principalmente el servicio de suelda móvil en los principales campos petroleros del país, y la construcción civil (ya participó en un proyecto de facilidades primarias para una de las grandes operadoras petroleras).

Dentro de estas líneas de negocio, los principales productos y servicios que ofrece la empresa, por grupos, son:

CUADRO 13: PRODUCTOS Y SERVICIOS

GRUPO	PRODUCTO / SERVICIO
AIRE COMPRIMIDO	COMPRESORES
	SOPLADORES
TRATAMIENTO DE AIRE Y GASES	SECADORES
VACÍO	
BOMBEO DE FLUIDOS	BOMBAS RECIPROCANTES
	BOMBAS CENTRÍFUGAS
DOSIFICADORES DE QUÍMICOS	BOMBAS DE INYECCIÓN
SEPARACIÓN CENTRÍFUGA	SEPARADORES
	DECANTADORES
SISTEMAS DE FILTRACIÓN	FILTRACIÓN COALESCENTE
	FILTRACIÓN DE PARTÍCULAS
	DECANTADORAS
VÁLVULAS	
CONECTORES	
SISTEMAS MODULARES	SISTEMAS DE INYECCIÓN
	SKIDS DE AGUA
	SKIDS DE AIRE
	SKIDS DE MANIFOLD
	TRAMPAS LANZADORAS
	TRAMPAS RECEPTORAS
SERVICIOS	INSTALACIÓN Y MONTAJE
	PRECOMISIONADO, COMISIONADO Y PUESTA EN MARCHA
	MANTENIMIENTO PREVENTIVO Y CORRECTIVO
	STOCK DE REPUESTOS Y PARTES
	EVALUACIÓN E INSPECCIÓN TÉCNICA
DESARROLLO DE PROYECTOS PERSONALIZADOS	

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. al 31 de diciembre de 2015, se ubica en USD 0,61 millones, siendo su composición accionarial la siguiente:

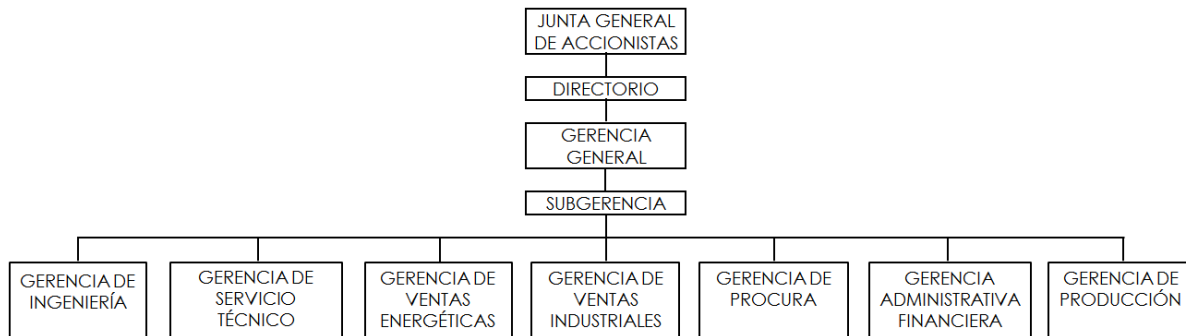
CUADRO 14: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
ALMARA CORP. S.A.	577.717,00	95,02%
Ipatia Nardelia Espinoza Romero	30.283,00	4,98%
Total	608.000,00	100,00%

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a su administración y conforme lo estipulado en sus estatutos, la compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas, órgano supremo de la compañía, por el Directorio, su Presidente, Gerente General y otros funcionarios designados por la Junta General. A continuación, el organigrama de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

El Directorio de la compañía se encuentra integrado de la siguiente forma:

CUADRO 15: DIRECTORIO

Cargo	Nombre
PRESIDENTE	Darwin Gutiérrez
PRIMER VOCAL PRINCIPAL	Alonso Espinoza
SEGUNDO VOCAL PRINCIPAL	Fernando Cornieles
TERCER VOCAL PRINCIPAL	Dilo Cevallos
PRIMER VOCAL SUPLENTE	Martín Montesdeoca
SEGUNDO VOCAL SUPLENTE	José Borja
TERCER VOCAL SUPLENTE	Yolanda Guerra

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los logros de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. en el mercado, son el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales ejecutivos, los mismos que se presentan en el cuadro siguiente:

CUADRO 16: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
GERENTE GENERAL	Eleana Vargas
SUBGERENTE	Alonso Espinoza
GERENTE DE INGENIERÍA	Luis Jaramillo
GERENTE DE VENTAS ENERGÉTICAS	Marco Ledesma
GERENTE DE VENTAS INDUSTRIALES	Christian Olivo
GERENTE DE SERVICIO TÉCNICO	Soraya Proaño
GERENTE ADMINISTRATIVO-FINANCIERO	Martín Montesdeoca
GERENTE DE PRODUCCIÓN	Diego Torres
GERENTE DE PROCURA	Darwin Gutiérrez

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Empleados

Al 31 de diciembre de 2015, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. contó con 117 empleados, distribuidos de la siguiente manera:

CUADRO 17: DISTRIBUCIÓN DE EMPLEADOS

Área	No. empleados
Presidencia	1
Gerencia General	1
Otras Gerencias y Jefaturas	19
Trabajadores	96
TOTAL EMPLEADOS	117

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Es relevante indicar que los empleados de la compañía no han conformado Sindicato o Comité de empresa alguno, que pudieran afectar sus operaciones normales.

Empresas vinculadas o relacionadas

Al 31 de diciembre de 2015, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. reportó vinculaciones con otras empresas por propiedad, administración y parentesco. En el siguiente cuadro constan las dos empresas vinculadas por propiedad.

CUADRO 18: EMPRESAS VINCULADAS POR PROPIEDAD

EMPRESA	PARTICIPACIÓN
BORETS-ESP SERVICES S.A.	20,00%
MINGA S.A.	0,05%

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

La plana gerencial de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. presentó vinculación con 7 empresas, conforme con el siguiente detalle.

CUADRO 19: EMPRESAS VINCULADAS POR ADMINISTRACIÓN

NOMBRE	Cargo en DANIELCOM	EMPRESA VINCULADA POR ADMINISTRACIÓN	
		EMPRESA VINCULADA POR ADMINISTRACIÓN	CARGO
Eleana Vargas	Gerente General y Representante Legal	MINGA	Presidente
		PACIFIC OIL S.A.	Gerente General
		ALMARA CORP S.A.	Gerente General/Accionista
		CORPORACIÓN EDFA S.A.	Presidente/Accionista
Alonso Espinoza Vargas	Subgerente/Primer vocal principal	ALMARA CORP S.A.	Accionista
		ANDES MONKEY INVESTMENT ANDESMON CIA LTDA	Accionista
		OIL TECHNOLOGY OILTECH S.A.	Gerente General

Luis Jaramillo	Gerente de Ingeniería	FALCON CORPORACION INDUSTRIAL S.A.	Presidente/Accionista
----------------	-----------------------	------------------------------------	-----------------------

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Las vinculaciones por parentesco se definen como sigue:

CUADRO 20: VINCULACIONES POR PARENTESCO

Nombre	Cargo en DANIELCOM	Vinculación por Parentesco			
		Empresa	Cargo	Nombre	Parentesco
Eleana Vargas G.	GERENTE GENERAL	ALMARA CORP S.A	Accionista	María Espinoza V.	Hija
		ALMARA CORP S.A	Presidente /Accionista	Alonso Espinoza R.	Esposo
		MINGA S.A.	Gerente General		
		REFRESHMENT & BEVERANGE SERVICIOS S.A	Gerente General		
		OIL TECHNOLOGY OILTECH S.A	Presidente		
		IGOSPAMBA SERVICIOS S.A.	Gerente General		
		ALMARA CORP S.A	Accionista	Alonso Espinoza V.	Hijo
		ANDES MONKEY INVESTMENT ANDESMON C. L.	Accionista		
		OIL TECHNOLOGY OILTECH S.A	Gerente General	Richard Vargas G.	Hermano
		CORPORACION EDF A S.A.	Accionista		
		DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.	Accionista		
		CORPORACION PARA LOS RECURSOS NATURALES CORENA S.A	Accionista	Ipatia Espinoza R.	Cuñada
		IGOSPAMBA SERVICIOS S.A.	Presidente /Accionista		
Alonso Espinoza V.	SUBGERENTE	ALMARA CORP S.A	Presidente /Accionista	Alonso Espinoza R.	Padre
		MINGA S.A.	Gerente General		
		REFRESHMENT & BEVERANGE SERVICIOS S.A	Gerente General		
		OIL TECHNOLOGY OILTECH S.A	Presidente		
		IGOSPAMBA SERVICIOS S.A.	Gerente General		
		ALMARA CORP S.A	Accionista	María Espinoza V.	Hermana
		CORPORACION EDF A S.A.	Accionista	Richard Vargas G.	Tío
		DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.	Accionista	Ipatia Espinoza R.	Tía
		CORPORACION PARA LOS RECURSOS NATURALES CORENA S.A	Accionista		
		IGOSPAMBA SERVICIOS S.A.	Presidente /Accionista	Eleana Vargas G.	Madre
		MINGA S.A.	Presidente		
		PACIFIC OIL S.A.	Gerente General		
		ALMARA CORP S.A	Gerente General / Accionista		
		REFRESHMENT & BEVERANGE SERVICIOS S.A	Presidente		
		CORPORACION EDF A S.A.	Presidente / Accionista		

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

La compañía no incluye formalmente un Gobierno Corporativo en sus estatutos, sin embargo cuenta con un sistema de gestión integrado, que incluye sistemas de información y una adecuada planificación en su organización, los mismos que le permiten identificar tempranamente riesgos financieros y operativos, así como el determinar su magnitud, lo cual le brinda la capacidad de proponer, implementar, ejecutar y controlar medidas de mitigación.

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. cuenta con un Directorio, el cual se encuentra definido dentro de sus estatutos. Este órgano se encarga de delinear las decisiones estratégicas del negocio, las cuales son presentadas oportunamente para ser evaluadas y sometidas al criterio de los accionistas.

Toda decisión estratégica se enmarca dentro de los valores que forman parte de la cultura de la empresa, los cuales son: Honestidad; respeto y justicia; compromiso y lealtad; y, proactividad y competitividad. El compromiso de la empresa se orienta a satisfacer a sus grupos de intereses: Clientes, proveedores, colaboradores, accionistas, sociedad en general y el Gobierno.

La empresa ha implantado mecanismos de control interno desarrollando un Sistema de Gestión Integral, lo que le permite monitorear el control de la calidad de sus procesos en un ambiente de seguridad industrial y salud ocupacional.

Este Sistema de Control Integrado permite a la compañía cumplir con las exigencias demandadas por sus clientes, con productos de calidad y con un servicio oportuno.

En este sentido, la empresa cuenta con controles externos que le permiten mantener altos niveles de calidad. Así, la empresa cuenta con la certificación ISO 9001:2008 y tiene auditorías periódicas por parte de SGS del Ecuador.

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Cientes

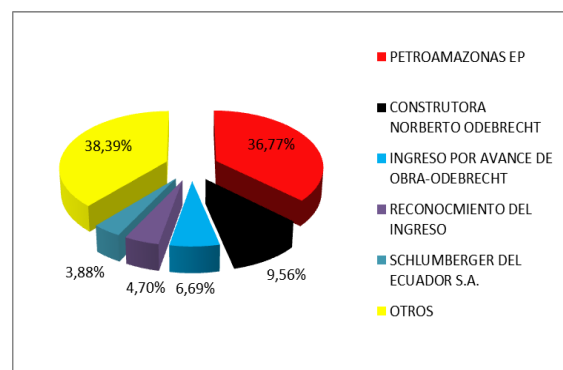
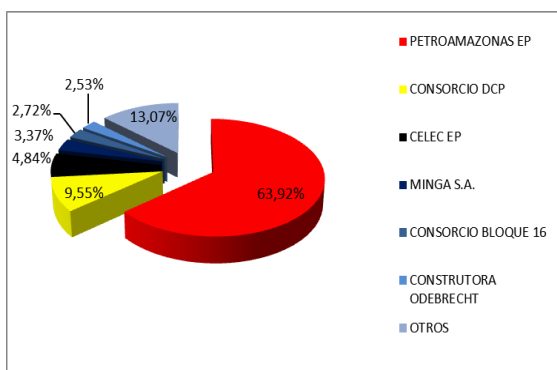
DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. representa, comercializa, diseña y fabrica productos y servicios de calidad para empresas petroleras, petroquímicas, generación eléctrica e industria en general. La empresa se caracteriza por ofrecer soluciones integrales e innovadoras que benefician a sus clientes con la provisión de equipos de calidad y servicios de mantenimiento y post venta de las líneas de productos que comercializa. Así mismo manteniendo su estrategia de crear el máximo valor agregado para sus clientes, paquetiza compresores, bombas, sistemas de filtración, sistemas de inyección de químicos, entre otros, bajo los más altos estándares de calidad para entregar soluciones integrales.

Cabe destacar que las ventas y servicios de la compañía están dirigidas en una proporción importante hacia el sector público, que en el caso específico se encuentra conformado por empresas petroleras.

Las ventas por lo general se realizan a través del portal de compras públicas, para lo cual la compañía tiene que cumplir con requisitos previos para su participación, como experiencia mínima, acreditar un historial satisfactorio en anteriores ventas, estar al día en las obligaciones con los organismos de control, entre otros. Por otra parte, para negocios con empresas privadas, la compañía recibe las invitaciones a participar en procesos licitatorios o de cotización, lo que demuestra la confianza de los clientes en DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. La distribución es directa, no existen intermediarios.

Conforme a los requerimientos y proyectos específicos de los clientes, éstos presentan una conformación que varía de periodo a periodo, sin embargo el principal cliente, que representaba para 2014 más del 60% de los ingresos de la empresa es PETROAMAZONAS EP, para diciembre de 2015, esta estructura cambió, a pesar de ser PETROAMAZONAS EP su cliente más representativo con un 36,77%, la compañía cuenta con más diversidad en sus clientes, lo cual disminuye el riesgo de concentración de flujo.

GRÁFICOS 5 y 6: CLIENTES. DIC 2014-DIC 2015

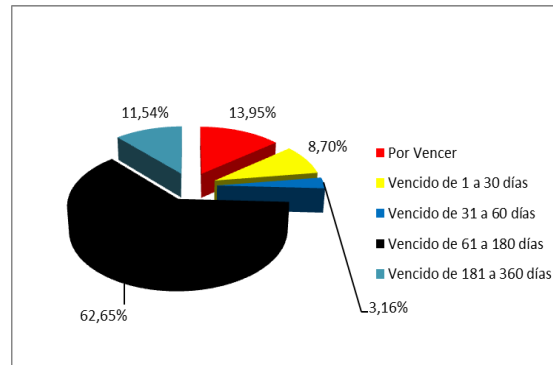


Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al hacer un análisis de las cuentas por cobrar a clientes, se puede anotar que el periodo de cobros a clientes al 31 de diciembre de 2014 se ubicó en 90 días y al 31 de diciembre de 2015 en 113 días, lo que indica un incremento en los plazos de recuperación de cartera. El volumen de la provisión para incobrables significó apenas el 2,72% de la cartera de clientes a diciembre de 2014 y el 1,93% a diciembre de 2015.

En la composición de la cartera de la compañía al 31 de diciembre de 2015, se observa que la cartera por vencer y hasta 60 días participa con el 25,82%, considerada como normal en el ámbito comercial; el 62,65% se encuentra en plazos vencidos entre 61 y 180 días y el 11,54% restante en plazos mayores a 181 días. Es importante considerar que la empresa debería reforzar su labor de cobranza en función de mejorar la estructura presentada.

GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DE LA CARTERA



Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proveedores

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. maneja su cadena de suministro con alrededor de 200 proveedores locales y 25 proveedores internacionales debidamente registrados. La empresa no depende de proveedores exclusivos, los productos son de tipo mecánico, eléctrico y de instrumentación. Las marcas con las que trabaja existen desde hace varias décadas, consolidados en el sector energía, petróleo y gas.

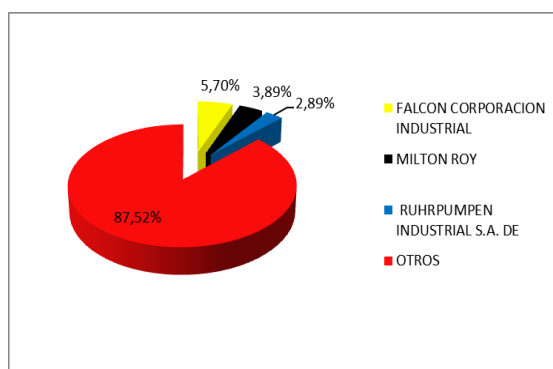
Los productos son de fabricación de ingeniería desarrollada bajo normas internacionales de la industria y para los cuales existen productos equivalentes de otras marcas, por lo que es fácil encontrar sustitutos. Actualmente la compañía trabaja con las siguientes marcas: Deltech, SPX, Pall, Pneumatic Products, GD, GEA, Butech, Hankinson, Elmo Rietschle, Linc, Milton Roy, RuhRPumpen, LMI, Williams, Superlok y Haskel.

Para las líneas de proyectos especiales, la compañía utiliza materia prima importada en un 80%. Las importaciones únicamente se dan en productos que no se fabrican en el país. Asimismo, la empresa comercializa productos de los que es representante directo del fabricante en el exterior y que no se fabrican en el Ecuador. La Compañía procura incentivar a la producción nacional, tal es así que sin comprometer la calidad de los proyectos o productos, utiliza materia prima nacional en componentes en los que se permite, además de siempre ofrecer alternativas a los clientes en la inclusión de componentes nacionales. Las órdenes de pago en el sector público hacen las veces de contratos. La empresa tiene órdenes de compra, para provisión de equipos (paquetizados), de hasta dos años.

El sector en general mantiene una aceptable capacidad de transferencia al precio de sus productos, de los cambios en los costos de insumos, mercadería, aranceles, entre otros.

Al 31 de diciembre de 2015, La empresa mantiene alta diversidad entre sus proveedores, siendo así que el 87,52% está representado por varios que tienen poco peso sobre el porcentaje en el costo de ventas, algunos de sus proveedores más representativos se muestran en el gráfico a continuación:

GRÁFICO 8: PROVEEDORES



Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Estrategias y Políticas de la Empresa

Como parte de su estrategia de negocios, la compañía tiene establecidas las siguientes políticas:

- **Política de Calidad**

La compañía está comprometida con el mejoramiento continuo en la prestación de servicios petroleros mediante la satisfacción de las necesidades, expectativas y comunicación oportuna con su grupo de clientes, enmarcados en su código de ética y de gobierno corporativo.

- **Política Integrada**

Consiste en asegurar el máximo nivel de satisfacción de sus clientes y la mejora continua mediante el cumplimiento de los objetivos de Calidad, Prevención de Riesgos Laborales y de Medioambiente, mediante la inserción de todo el personal en un Sistema de Gestión Integral con responsabilidad social; el mantenimiento y la mejora de la calidad de los productos, servicio técnico y la protección del medio ambiente es su objetivo primordial. A su vez, estos puntos aportan un valor competitivo diferencial. La Política Integral se inspira en: Conseguir la satisfacción de los clientes, potenciar la fidelización de los clientes, dotar a la Compañía de los recursos humanos y técnicos necesarios, tener un crecimiento real y sostenido basado en la optimización y la mejora continua, evaluar y conocer todos los impactos medioambientales derivados de las actividades y actuar sobre ellos de manera eficiente, cumplir con la legislación sobre calidad, prevención de riesgos laborales y medioambiente, fomentar la minimización de consumos energéticos, gestionar adecuadamente los residuos, reducir la contaminación, y aplicar criterios de sostenibilidad ambiental en todos los proyectos.

- **Políticas Corporativas**

- Trabajo en Equipo: Es la actitud y predisposición para trabajar con los compañeros en armonía y respeto, para la consecución de las metas establecidas por la compañía.
- Responsabilidad Social y Ambiental: Es deber de los miembros de la empresa, respetar a las personas y el medio ambiente en todas las actividades que realice la compañía.

Política de Financiamiento

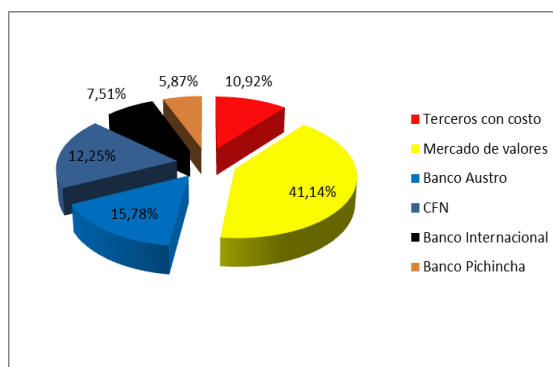
DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. históricamente ha fondeado sus actividades principalmente con pasivos, es así que a diciembre de 2014 éstos financiaron el 68,71% de los activos totales. Destacando además que el nivel de financiamiento de los activos con pasivos se presenta regular a lo largo del periodo 2012-2015, con un promedio anual del 72,18%. Al cierre de diciembre de 2015 los pasivos financiaron el 70,02% de los activos.

La deuda financiera refleja un comportamiento variable en lo que respecta al financiamiento de los activos a lo largo del periodo analizado, pues a diciembre de 2014 financió el 19,79% de los activos de la empresa, luego de haber financiado el 35,12% a diciembre de 2013 y 27,47% en el año 2012. Para diciembre de 2015, la deuda

con costo financió el 25,37% de los activos totales, lo que evidencia los distintos requerimientos de capital de trabajo de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

La deuda financiera estuvo conformada principalmente por obligaciones en el mercado de valores (porción corriente), mismas que financiaron a los activos en un 10,44%, seguida de las obligaciones bancarias de corto plazo (8,13% del total de activos) y obligaciones bancarias de largo plazo, las cuales financiaron el 6,80% de los activos. La deuda financiera contempla un 73,20% a corto plazo y el restante 26,70% a largo plazo. A continuación se muestra la composición de la deuda financiera al 31 de diciembre del 2015.

GRÁFICO 9: DEUDA FINANCIERA



Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

En cuanto al financiamiento de activos con patrimonio de la empresa, a partir de 2012 hasta 2014 se refleja una tendencia creciente, al 31 de diciembre de 2014 fue del 31,29% y en diciembre de 2015 decrece a 29,98%. Lo anterior ha permitido que la razón de apalancamiento presente una tendencia decreciente desde 2012, a diciembre de 2014 fue de 2,20 veces pero a diciembre de 2015 se incrementó a 2,34 veces.

A diciembre de 2013 el financiamiento de activos con capital social se incrementó a 7,22% (6,37% en 2012). Desde 2012 el capital social se ha mantenido sin variaciones y por el crecimiento experimentado por los activos en 2014, el financiamiento de éstos con capital social disminuyó al 6,29%; para diciembre de 2015 los activos volvieron a crecer y el índice se redujo nuevamente, al 4,23%. Lo anterior llama la atención sobre la conveniencia de incrementar el capital social de la compañía en el corto plazo.

Política de Precios

La política de precios de la compañía establece un margen bruto de entre el 20% y el 40% sobre el precio de venta al cliente, dependiendo de la línea de negocio y el tipo de producto. La compañía proyecta alcanzar un margen neto del 15% al 25% una vez deducidos los gastos de administrativos y de gestión.

Política de Inversiones

Dada la naturaleza de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. las inversiones que realiza se hallan enfocadas a la consolidación de operaciones, encaminadas a su vez a mantener y mejorar su participación de mercado en las diferentes líneas de negocio que maneja.

En atención de la dinamización del negocio, los recursos de la compañía se encuentran concentrados en el activo corriente, específicamente en Cuentas por cobrar clientes e Inventarios, con una representación al 31 de diciembre de 2014 del 28,12% y del 23,78% de los activos, respectivamente; para el cierre de diciembre de 2015 en cambio, Inventarios tuvo la mayor representación con el 27,93% de los activos totales y las Cuentas por cobrar clientes representaron el 26,62%.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2015, como resultado de la integración vertical que ha efectuado la empresa, presenta un saldo de USD 1,46 millones en inversiones en acciones de otras empresas (CONSORCIO DCP, REFRESHMENT & BEVERANGE SERVICIOS S.A, MINGA S.A.).

Responsabilidad Social y Ambiental

La responsabilidad social de la compañía se refleja en la generación de empleos dignos que contribuyen al desarrollo del país, y en su compromiso con el ambiente.

En su Política Integrada la compañía declara como prioridad la prevención de Riesgos Laborales y de Medio ambiente, mediante la inserción de todo el personal en un Sistema de Gestión Integral con responsabilidad social; el mantenimiento y la mejora de la calidad de los productos, servicio técnico y la protección del medio ambiente es su objetivo primordial. Dentro de sus principios básicos, esta política incluye: Evaluar y conocer todos los impactos medioambientales derivados de las actividades y actuar sobre ellos de manera eficiente, cumplir con la legislación sobre medioambiente, fomentar la minimización de consumos energéticos, gestionar adecuadamente los residuos, reducir la contaminación, y aplicar criterios de sostenibilidad ambiental en todos los proyectos.

Dentro de sus políticas corporativas, la compañía incluye la de Responsabilidad Social y Ambiental, la misma que declara que es deber de los miembros de la empresa, respetar a las personas y el medio ambiente en todas las actividades que realice la compañía.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. es una compañía limitada regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

La compañía cuenta con la certificación ISO 9001:2008, una norma internacional que se aplica a los sistemas de gestión de calidad, centrada en los elementos de administración de calidad con los que una empresa debe contar para tener un sistema efectivo que le permita administrar y mejorar la calidad de sus productos y servicios. Esta certificación apoya el Sistema de gestión integrado de la empresa. La compañía se recertificó en el mes de septiembre de 2015, con una validez hasta septiembre de 2018. La compañía también cuenta con la certificación ISO 9001:2008, para taller y bodega.

Riesgo Legal

Al 31 de diciembre de 2015, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. no presenta procesos laborales en su contra.

Presencia Bursátil

Al 31 de diciembre de 2015, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., a más de la emisión de obligaciones motivo de la presente calificación registra un instrumento en el Mercado de Valores vigente y con un saldo de capital total de USD 1,50 millones.

CUADRO 21: PRESENCIA BURSÁTIL (USD) (DIC 2015)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo de Capital
Papel Comercial	2014	SAV.IRQ.DRMV.2014.04016	1.500.000,00	1.500.000,00	1.500.000,00

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Originador, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria y presencia bursátil. Por lo señalado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha dado cumplimiento con lo estipulado en los numerales 1.5 y 1.6 del Artículo 18, de la Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Eventos Importantes

Desde mediados de 2014 inició el declive del precio del petróleo, situación que incide en forma determinante en la economía del país y afecta directamente al sector petrolero por la inminente reducción de los presupuestos que sufren las empresas del sector, con la consecuente afectación en la capacidad financiera de los potenciales clientes.

Situación del Sector

El sector petrolero es considerado como una de las principales industrias de producción en el país. En el Ecuador, se producen dos tipos de crudo que se encuentran clasificados de acuerdo a los grados API (medida de densidad que determina cuán liviano o pesado es el petróleo): Crudo Oriente (liviano, alrededor de 24 grados API) y Crudo Napo (pesado y agrio, entre 18 y 21 grados API), este último suele ser vendido a menor precio dado que requiere un mayor procesamiento para la producción de derivados.

De acuerdo con la nueva reforma a la Ley de Hidrocarburos, se establece un nuevo modelo de contratos con las empresas privadas, así de esta manera se busca tener una repartición equitativa de ganancias y a su vez una reducción de la participación de las empresas privadas en el sector.

Las empresas públicas encargadas de la extracción de petróleo en el año 2012 fueron Petroecuador y Petroamazonas, sin embargo a partir del año 2013 Petroamazonas EP asumió toda la producción estatal. Esto se lo realizó con el objetivo de mejorar la gestión del estado en el sector de hidrocarburos.

En el año 2014, se alcanzó una producción de 203,1 millones de barriles, en comparación con 192,1 millones registrados en 2013; lo cual significó un aumento del 5,7% en el nivel de producción nacional. Las empresas públicas produjeron un total de 158 millones de barriles (Petroamazonas EP y Operadora Río Napo) lo que representó un 77,8% de la producción total. Por otro lado, las empresas privadas produjeron 45,1 millones de barriles lo que a su vez representó un 22,2% de la producción total²⁶.

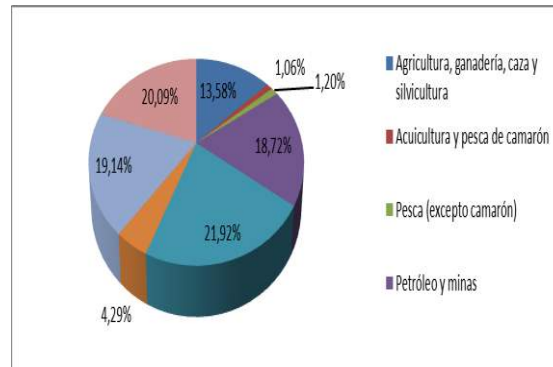
Es importante mencionar, que el nivel de exportaciones registradas durante el año 2014 fue de 154,7 millones de barriles, a un precio promedio por barril de USD 84,16. En comparación con el año previo que se registraron 140,2 millones de barriles exportados²⁷.

Por otro lado, a partir de octubre de 2014 los precios diarios de los crudos BRENT y WTI comenzaron a presentar una tendencia a la baja. Es así que en diciembre, los tipos de petróleo ecuatoriano presentaron su menor nivel promedio mensual; Crudo Oriente y Crudo Napo se ubicaron en USD 47,34 y USD 41,89 respectivamente.

²⁶ <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/ASP201412.pdf>

²⁷ <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/ASP201412.pdf>

GRÁFICO 10: PARTICIPACIÓN EN EL PIB (2014)



Fuente: Estadísticas Banco Central / Elaboración: Class International Rating

A principios del 2015, la producción petrolera del país refleja una disminución en comparación con el año pasado, lo que está asociado directamente a la caída en los precios internacionales. En el primer trimestre de 2015 se produjeron 49,9 millones de barriles, lo que demuestra una leve disminución en comparación con el último trimestre de 2014 en donde se alcanzaron 51,6 millones de barriles²⁸.

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A atiende mayormente a la industria energética, es así que comercializa, diseña, y fabrica productos y servicios de calidad para empresas petroleras, petroquímicas, generación eléctrica e industria en general. La empresa se caracteriza por ofrecer soluciones integrales e innovadoras que beneficien a los clientes con la provisión de equipos, servicios de mantenimiento y post venta de la línea de productos que ofrece al mercado.

La empresa es la mayor productora de “SKIDS” (Paquetización de unidades para servicio en facilidades petroleras) para inyección de químicos, agua para facilidades, aire comprimido y seco, recibidores-lanzadores y demás diseños personalizados para los clientes.

A partir del segundo semestre de 2015, la mayoría de indicadores apuntan a una mayor contracción económica, ya que no se han ingresado mayores recursos para cubrir las necesidades de financiamiento público y el precio del petróleo se ha mantenido a la baja. El precio promedio del barril de crudo durante el primer semestre fue USD 48,3, según el Banco Central y para el segundo bordea los 37.²⁹

Uno de los efectos en la caída de los precios del petróleo en el Ecuador es que la importación de combustibles se financia con la venta de petróleo. Con menores ingresos petroleros también se reducen los recursos para estas compras. La caída de los precios del petróleo, sin embargo, también ocasiona una reducción en los precios de importación de derivados. Por ejemplo, el precio del petróleo cayó 50% el año pasado, lo que significó USD 42 menos por barril respecto al 2014. En cambio, el precio para importar naftas de alto octano cayó en USD 36, un 30% menos respecto al 2014.³⁰

Si las petroleras no consiguen los recursos suficientes, deberán destinarse recursos de las recaudaciones de los impuestos para mantener la operación petrolera estatal, lo cual puede complicar el pago de otras obligaciones del fisco en cuanto a inversión y salarios, pero también puede perjudicar altamente la distribución y comercialización de equipos para completación de pozos³¹

El precio del petróleo cayó un 47% en 2015 y se espera una baja adicional, en términos de promedio anual, del 27% en 2016. Sin embargo, se prevé una recuperación gradual a lo largo del año 2016 respecto de los bajos niveles actuales, por varias razones, indicó el Banco Mundial. Por otro lado, se espera que los productores de

²⁸ <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/ASP201503.pdf>

²⁹ <http://www.elcomercio.com/opinion/tiempos-2015-cesarsosa-opinion.html>. Si está pensando en hacer uso del mismo, por favor, cite la fuente y haga un enlace hacia la nota original de donde usted ha tomado este contenido. **ElComercio.com**

³⁰ <http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-preparados-petroleo-precio-petroecuador.html>. Si está pensando en hacer uso del mismo, por favor, cite la fuente y haga un enlace hacia la nota original de donde usted ha tomado este contenido. **ElComercio.com**

³¹ <http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-preparados-petroleo-precio-petroecuador.html>. Si está pensando en hacer uso del mismo, por favor, cite la fuente y haga un enlace hacia la nota original de donde usted ha tomado este contenido. **ElComercio.com**

petróleo con costos altos sigan registrando pérdidas y que realicen cada vez más recortes en la producción, que probablemente compensen toda capacidad adicional que ingrese al mercado³²

Finalmente, el sector donde desarrolla sus actividades la empresa, tiene como barreras de entrada: La alta especialidad que se necesita para desarrollar los productos, la necesidad de profesionales especializados con títulos de al menos tercer nivel y con experiencia en el desarrollo de los productos, la necesidad de fuertes inversiones de capital, maquinaria, tecnología, etc., el acceso a proveedores que son mayormente internacionales, altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios de maquinaria, alta diferenciación de los productos existentes, la experiencia en el sector y el know how necesario para incursionar en este sector. La principal barrera de salida que tiene el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad.

Expectativas

Para el año 2015, el sector petrolero mostró un escenario de mayores dificultades debido a la caída en los precios internacionales. En el país es evidente que existe una estrecha correlación entre el precio del petróleo y la tasa de crecimiento del PIB. Esta relación es fuertemente marcada porque el petróleo, no solo es el principal producto de exportación, sino también sus rentas son del 30,7% en los ingresos del sector público no financiero³³.

La reducción de precio observada en el precio del barril de petróleo a mediados de octubre de 2014, puede afectar tanto a la balanza comercial como al equilibrio fiscal del país, dado que al reducir los ingresos petroleros el sector público se tiene que financiar a través de un mayor endeudamiento.

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A destina su producción principalmente al sector al petrolero, sin embargo; dado que su portafolio de servicios adicionalmente comprende a petroquímicas y a la industria en general, se espera que su nivel de ventas y prestación de servicios no se vea mayormente afectado dado la caída de precios del barril de petróleo. Es importante mencionar que la empresa es el mayor productor de "SKIDS" (Paquetización de unidades para servicio en facilidades petroleras), lo que le da un mayor valor agregado en el mercado ecuatoriano.

Posición Competitiva de la Empresa

Si bien no existe una determinación formal de la participación de mercado para la compañía, es necesario mencionar que es la primera empresa nacional en desarrollar unidades paquetizadas y que en este segmento cuenta con claro liderazgo ante la competencia. DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. es el más importante paquetizador de "SKIDS" en la industria petrolera por lo que podría estar superando el 50% de participación de mercado en el segmento.

Efectivamente, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. es el mayor productor del mercado ecuatoriano en la fabricación de "SKIDS" (Paquetización de unidades para servicio en facilidades petroleras) para inyección de químicos, agua para facilidades, aire comprimido y seco, recibidores-lanzadores, manifolds, filtración de aguas de formación y demás diseños personalizados para los clientes.

En el siguiente cuadro se puede apreciar la participación en el mercado, determinada por la porción que corresponde a cada empresa, respecto del total de importaciones a valores CIF. En las columnas "%" se registra la participación en el mercado por parte de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. y de sus competidores; en la

³² <http://www.elcomercio.com/actualidad/bancomundial-reduce-expectativa-precio-petroleo.html>. Si está pensando en hacer uso del mismo, por favor, cite la fuente y haga un enlace hacia la nota original de donde usted ha tomado este contenido. [ElComercio.com](http://www.elcomercio.com)

³³ <http://www.ekosnegocios.com/revista/pdfTemas/1134.pdf>

columna Principal competidor se considera a la empresa que ostenta el primer lugar por su participación en el mercado.

CUADRO 22: PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.			Principal Competidor	%
Producto	Puesto	%		
SEPARADORES	3	9,98%	EP PETROECUADOR	33,98%
BOMBAS CENTRÍFUGAS	42	0,23%	ECUAIMCO S.A.	16,71%
BOMBAS BOOSTER	12	2,24%	INDUSTRIAS MOTORIZADAS INDUMOT SA	16,53%
BOMBAS DOSIFICADORAS	46	0,05%	EP PETROAMAZONAS	15,73%
GAS BOOSTER	268	0,02%	EP PETROECUADOR	15,42%
BOMBAS DE VACÍO	24	1,37%	HEALTHY ENVIRONMENT CIA. LTDA.	22,82%
FILTROS	9	1,58%	IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA S.A.	44,23%
VÁLVULAS	5	3,52%	EP PETROAMAZONAS	34,91%
VÁLVULAS AGUJA Y DE ALIVIO	32	1,14%	EP PETROECUADOR	10,56%
COMPRESORES	11	2,60%	AINSA S.A.	18,45%
SECADORES	4	5,31%	ENVASES DEL LITORAL S.A.	39,82%

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Conforme cifras presentadas por la empresa³⁴, en el ranking de ventas correspondiente al ámbito de servicios al sector petrolero, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. se ubicaría en el puesto número 10, precedida por TRECX Cía. Ltda., Iván Bohman Cía. Ltda., La Llave S.A. de Comercio, Maquinarias Henriques C.A. e Industria de Acero Los Andes, que se ubicarían en los primeros 5 lugares.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 23: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Representantes exclusivos de marcas de alta calidad y con reconocimiento mundial.	Falta de personal para desarrollar algunas Unidades de Negocio.
Know how adquirido por años de experiencia en varios proyectos y servicios, con personal altamente calificado en diversas áreas.	
Excelente reputación en el mercado, los productos y servicios son reconocidos por su gran desempeño y calidad.	Personal de servicio técnico en proceso de formación.
Buenas relaciones con proveedores y clientes.	
Una solidez financiera que permite desarrollar proyectos significativos.	
Oportunidades	Amenazas
Alto nivel de inversiones en la industria petrolera debido a la dependencia económica del gobierno a este rubro de ingreso.	Presiones salariales por parte del sector público y privado.
Nuevos servicios que se pueden ofrecer al sector petrolero.	Estancamiento de los precios del petróleo.
	Reducida inversión extranjera para el desarrollo de negocios en el país.
Crecimiento económico de la industria no petrolera.	Bajo poder de negociación y posibles cambios en los términos de contratos con los grandes clientes.

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo de caja previsto por el originador, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, entre otros.

³⁴ Cifras procesadas por COBUS GROUP.

El riesgo operacional ligado a las actividades de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. está estrechamente relacionado con lo que sucede en el sector petrolero, y éste a su vez depende mucho de los factores exógenos, como el precio internacional, geopolítica internacional, regulaciones gubernamentales.

Uno de los principales riesgos a los que se expone la compañía de acuerdo a la actividad que desempeña, se encuentra asociado a la posibilidad de que se presenten daños estructurales o averías importantes en sus líneas de negocio, así como el riesgo asociado al servicio técnico de instalación y operación propia del equipo, sin embargo, este riesgo se halla mitigado, por el respaldo del personal de mantenimiento mecánico y electrónico altamente capacitado para poder actuar frente a cualquier imprevisto, asimismo mantienen el stock necesario de inventario para solventar cualquier falla en los equipos.

Por otro lado, para protegerse del riesgo operacional relacionado con la información, la empresa semanalmente realiza backups automáticos a la base de datos de los servidores del Sistema Qbiz y del Sistema Dynamics Ax, y quincenalmente a los equipos de los usuarios de la empresa, según prioridades y los mecanismos establecidos, se realizan a una hora establecida por el departamento de TI. Los equipos deberán contar con salvapantallas protegido por contraseña con un tiempo de espera de 5 minutos para evitar accesos no autorizados. Todos los accesos a los programas principales (Qbiz y Dynamics Ax) estarán protegidos mediante un mecanismo de usuario y contraseña así como permisos de acceso. De igual forma, las sesiones de Windows personales estarán protegidas con contraseña.

Para protección de los activos de la compañía, en prevención de cualquier siniestro, la empresa cuenta con pólizas que aseguran equipo electrónico, equipo y maquinaria de contratistas y vehículos; contra incendio, robo, vehículos, rotura de maquinaria y responsabilidad civil extracontractual, siendo su fecha de vencimiento entre mayo y septiembre de 2016. Adicionalmente, el personal de la empresa cuenta con seguro colectivo de vida y gastos médicos.

Riesgo Financiero

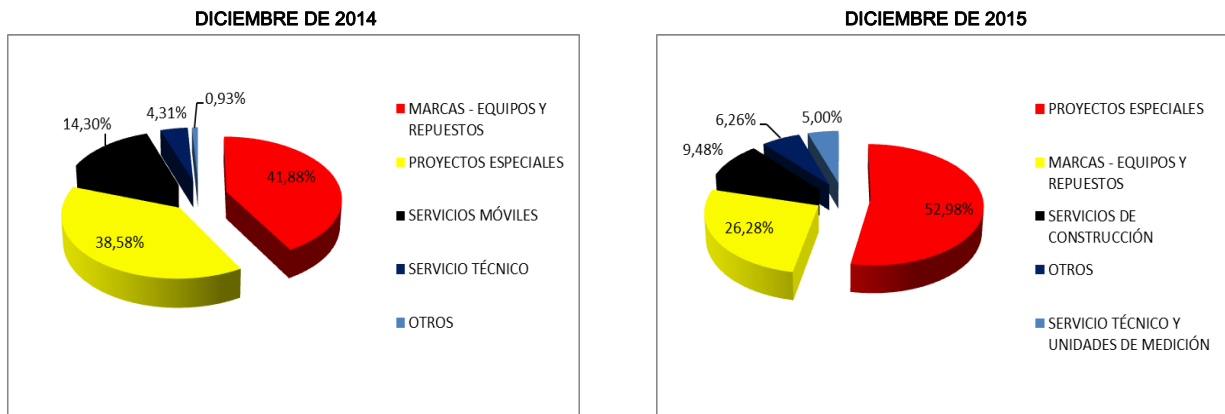
El análisis financiero efectuado a DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2012, 2013 y 2014, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 31 de diciembre de 2015.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Al analizar los ingresos ordinarios registrados por DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. durante el periodo analizado, 2012-2015, se aprecia una tendencia creciente, desde USD 9,14 millones en 2012 hasta USD 12,34 millones en 2015. El crecimiento registrado en 2012 se muestra inusualmente alto (+55,91%) con respecto a su año anterior en función de que en ese año la compañía ganó el concurso para proveer al Bloque 31. Para los siguientes años también se registró incrementos en sus ingresos, pero su velocidad fue en detrimento, pues pasó de USD 10,87 millones en el año 2013 a USD 11,07 millones para el cierre de 2014, reflejando que este último crecimiento fue de apenas 1,87% y se produjo como respuesta a la coyuntura derivada de la baja del precio del petróleo. Para diciembre de 2015, se recupera, mostrando un crecimiento de un 11,43% con respecto a su anterior, gracias a las estrategias implementadas por la compañía.

En los siguientes gráficos se aprecia la participación en los ingresos ordinarios de la compañía, de cada uno de los rubros en los que la empresa ha agrupado sus productos y servicios, mostrando la conformación típica de los ingresos a diciembre de 2014, en la que se destaca la línea de representación de marcas de equipos y repuestos, mientras que a diciembre de 2015, fueron los Proyectos especiales los de mayor representación, observando además, la inclusión de los servicios de construcción.

GRÁFICOS 11 y 12: DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS



Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

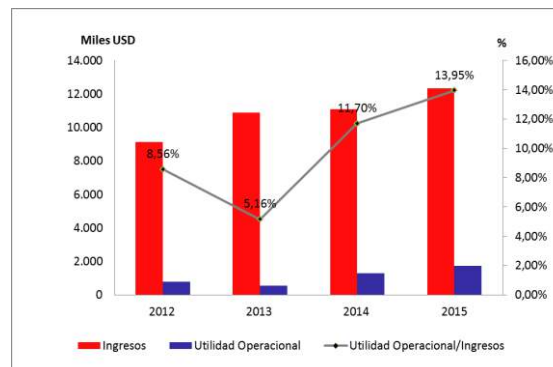
La representación del costo de ventas con respecto a los ingresos ordinarios presenta una tendencia creciente hasta el año 2013, pues pasó de 69,91% en 2011 a un 79,78% en 2013. Para diciembre de 2014, la tendencia cambia, pues los costos de ventas representaron el 69,30%, como resultado de un manejo más eficiente. En función de lo anterior, el margen bruto que venía decayendo hasta 2013, se recuperó en 2014, ubicándose en un 30,70%.

Al 31 de diciembre de 2015, la representación del costo de ventas con respecto a las ventas totales se ubicó un tanto superior (71,34%) al de diciembre de 2014 y consecuentemente el margen bruto se ubicó en el 28,66%, por debajo del registrado en su similar periodo de 2014.

Los gastos de operación tuvieron una representación sobre los ingresos ordinarios relativamente estable durante el periodo analizado, con un promedio anual del 16,73% entre el 2012 y el 2015; mismos que estuvieron conformados por gastos administrativos y de ventas hasta el año 2013, mientras que para el año 2014 se incluye la participación de trabajadores como efecto de las NIIF. A pesar de dicha estabilidad, el margen operativo demostró un comportamiento variable, pues pasó de 8,56% en el 2012 a 5,16% en el año 2013 y 11,70% para diciembre de 2014, mostrando para este último periodo una recuperación gracias al registro de mayores ingresos.

Para diciembre de 2015, los gastos operativos se mostraron decrecientes frente a lo establecido en su similar periodo de 2014, lo que generó un margen operacional ligeramente superior, es así que pasó de 11,70% en diciembre de 2014 a 13,95% en diciembre de 2015, lo que evidencia un adecuado manejo en sus políticas de gastos por parte de la compañía.

GRÁFICO 13: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros registrados en el periodo 2012-2015, representaron en promedio el 2,02% de los ingresos ordinarios, sumando al cierre del año 2014 una suma de USD 0,24 millones, derivados de las obligaciones con la banca, así como de las emisiones que mantiene vigentes en el Mercado de Valores. Para diciembre de 2015, los gastos financieros se incrementan en un 1,94% con respecto a su anterior, sin embargo su representación sobre las ventas disminuye, pasando de representar un 2,18% en el 2014 a un 1,99% a diciembre de 2015.

En el periodo analizado, la compañía arroja resultados finales positivos para los periodos analizados, alcanzando un valor de USD 0,46 millones en el 2012, para los años 2012 y 2013, la utilidad neta experimenta un decremento en su participación sobre los ingresos (5,07% y 1,23% respectivamente), debido al incremento registrado en sus gastos operativos, lo que trajo consigo un merma en su margen operacional y consecuentemente en su resultado final. En diciembre de 2014 se registra un incremento en su utilidad neta, llegando a significar el 6,07% de los ingresos, gracias a la recuperación de su margen operacional.

Para diciembre de 2015, dado que se cuenta con los estados financieros al corte del cierre del 2015, aún no se registran la participación de trabajadores e impuesto a la renta, se analiza la utilidad antes de impuestos y participaciones de la compañía presenta un importante incremento, ya que la misma pasa de USD 0,92 millones en el 2014, a un monto de USD 1,47 millones al cierre de 2015, representando un 11,95% de las ventas, lo cual estuvo ligado al decremento de sus gastos operacionales, que influyeron de manera positiva en su utilidad operacional y consecuentemente su resultado final.

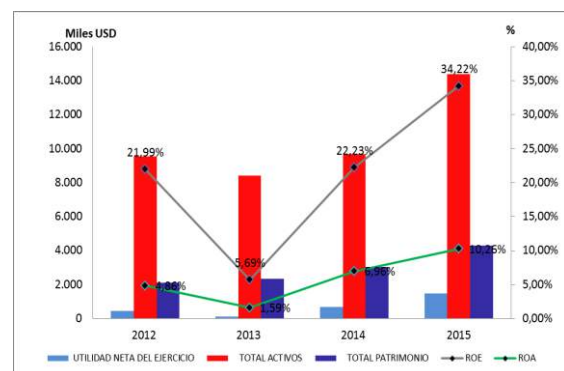
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de la empresa, tanto sobre el activo como sobre el patrimonio, presentan una tendencia decreciente hasta 2013, en función del comportamiento a la baja que presentó la utilidad neta en el mismo periodo. Del mismo modo, en función de la recuperación que experimentó la utilidad neta, y a pesar del crecimiento de activos y patrimonio, a diciembre de 2014 los índices ROA Y ROE se recuperaron y marcaron 6,96% y 22,23% respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2015 el índice de rentabilidad sobre activos se ubicó en el 10,26% y sobre el patrimonio en el 34,22%, incrementos considerables con respecto a los de diciembre de 2014, esto debido principalmente a que los cálculos se basan en la utilidad antes de impuestos y participación de trabajadores y también a un incremento considerable de la utilidad operacional.

CUADRO 24, GRÁFICO 14: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO (Miles USD)

Ítem	2012	2013	2014	2015
ROA	4,86%	1,59%	6,96%	10,26%
ROE	21,99%	5,69%	22,23%	34,22%



Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

A lo largo del periodo analizado, el EBITDA (acumulado) de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., al igual que los márgenes analizados, tuvo una representación sobre los ingresos ordinarios con tendencia decreciente hasta 2013, es así que en 2012 significó un 9,64% de los ingresos, mientras que en 2013 representó el 6,53% de los ingresos. Para diciembre de 2014, el EBITDA (acumulado) se recuperó, pues llegó a representar el

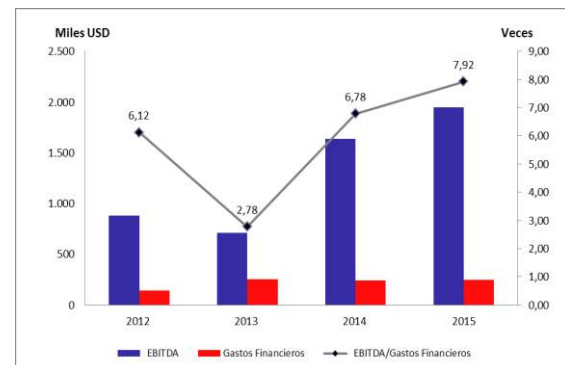
14,76% de los ingresos ordinarios, mientras que a diciembre de 2015, fue de 15,77%. Dichos resultados evidencian la capacidad creciente que tiene la compañía para generar flujo propio a lo largo de los periodos analizados.

Por otro lado, al referirnos a la relación del EBITDA acumulado/Gastos Financieros, se observa que DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. presenta una cobertura adecuada a lo largo del periodo analizado, registrando a diciembre de 2014, 6,78 veces, luego de haber registrado 6,12 veces en el año 2012.

Al 31 de diciembre de 2015, la empresa registró una cobertura del EBITDA acumulado sobre los Gastos Financieros, de 7,92 veces, lo que demuestra que la generación de recursos propios por parte de la compañía es suficiente y le permite cubrir sus necesidades y cumplir con sus compromisos con costo.

CUADRO 25, GRÁFICO 15: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2012	2013	2014	2015
EBITDA	881	710	1.634	1.946
Gastos Financieros	144	256	241	246
Cobertura 12 meses	6,12	2,78	6,78	7,92



Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

El activo total de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. durante el periodo analizado presentó crecimientos anuales, excepto para el año 2013 cuando registró una reducción del 11,70%, debido a la disminución del activo corriente, específicamente en su inventario y cuentas por cobrar clientes.

Se debe acotar que el crecimiento más importante (85,76%) se registró en el año 2012, gracias al incremento de los activos corrientes, específicamente de los inventarios, producto de la dinamización que adquirió la actividad de la empresa por el contrato del Bloque 31. A diciembre de 2014, el total de activos vuelve a crecer, registrando una suma de USD 9,66 millones, lo cual estuvo influenciado por tanto por el activo corriente como no corriente.

A diciembre de 2015, el total de activos de la empresa registró un considerable incremento (48,74% respecto diciembre de 2014), causado por un importante incremento en sus activos corrientes, que se incrementaron en un 75,53% con respecto a su igual en el 2014 cuando solo crecieron el 12,25% con respecto a diciembre de 2013; crecimiento originado por el incremento de su anticipo a proveedores e inventarios, ubicándose en USD 1,20 millones y USD 4,01 millones respectivamente.

Los activos de la empresa se encuentran compuestos principalmente por aquellos de tipo corriente, que presentan sin embargo, una tendencia decreciente en su representación sobre el total de activos entre los años 2012 y 2014 (89,27% en 2012 y 65,27% en 2014). Durante los años 2012 y 2013 el rubro más importante de los activos fue Inventarios (51,09% y 28,13% respectivamente), no obstante, a diciembre de 2014, el rubro más representativo las cuentas por cobrar clientes (28,12%). Lo anterior indica la dinámica de la actividad comercial de la empresa, que se adapta a las circunstancias de cada periodo. Para diciembre de 2015, los activos corrientes presentan un considerable incremento con respecto a 2014, ubicándose en USD 11,07

millones, representando el 77,02% del total de activos, de los cuales los rubros más representativos fueron los inventarios y cuentas por cobrar a clientes.

Otro rubro representativo como parte de los activos no corrientes es Propiedad, planta y equipo neto, que a diciembre de 2014 representó el 18,39% de los activos totales (11,80% de los activos a diciembre de 2015), siendo este el rubro más representativo dentro de los activos no corrientes, le sigue en importancia las inversiones en acciones y otras, que a esa misma fecha representó el 15,13% de los activos (10,17% de los activos a diciembre de 2015).

Pasivos

Los pasivos totales de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. presentan un comportamiento variable, matizado por un crecimiento importante en 2012 (113,23%), cuando se ubicó en USD 7,43 millones, debido a la tendencia creciente de las cuentas por pagar a proveedores y la primera emisión de obligaciones a largo plazo. Estas dos cuentas son las que influyen también mayoritariamente en el decrecimiento de los pasivos totales en el año 2013 (-18,30%).

Para el cierre de 2014 el total de los pasivos vuelve a crecer en un 9,37%, hasta ubicarse en la suma de USD 6,64 millones, este crecimiento se originó en aquellos de tipo no corriente, específicamente en los anticipos de clientes, que precisamente en este año presentaron su primer registro (USD 2,00 millones), el cual corresponde al avance de la fabricación de equipos de Constructora Norberto Odebrech S.A.

Para el cierre de diciembre de 2015 los pasivos de la empresa crecen nuevamente (51,58% respecto a diciembre de 2014) al ubicarse en USD 10,07 millones, lo cual estuvo originado principalmente por un incremento considerable en sus cuentas por pagar a relacionados y socios, los que pasaron de USD 0,33 millones en el 2014 a USD 1,37 millones a diciembre de 2015, creciendo en un 321,27%. Dicho incremento obedece a créditos entregados por terceros como DANIELCOM USA y otros que ayudaron a financiar en ausencia los pagos que tuvieron de sus clientes.

La estructura de los pasivos muestra primacía por parte de los pasivos corrientes en el financiamiento de activos, con un promedio del 51,23% en el periodo analizado, para diciembre de 2014 los pasivos corrientes financiaron el activo en un 36,99%, producto de la disminución de las cuentas por pagar a proveedores y las obligaciones financieras.

Los pasivos no corrientes financiaron el pasivo en una proporción menor, pero con tendencia creciente, a excepción del año 2015 (15,50% en 2012 y 31,72% en 2014), siendo los anticipos a clientes la cuenta más representativa para el año 2014, pues financió el 20,70% de los activos, seguida de los préstamos bancarios con el 7,25% de los activos.

Al 31 de diciembre de 2015 el pasivo corriente financió el 53,42% del activo y la cuenta con mayor representación dentro del pasivo fue Proveedores, que financió el 24,71% de los activos totales, mientras que los pasivos no corrientes financiaron el 16,61% de los activos y su cuenta más representativa fue la de cuentas por pagar a socios con un 9,53% de los activos, seguida por la de obligaciones bancarias con el 6,80% de los activos.

Patrimonio

Durante el periodo analizado, el patrimonio de la compañía se muestra creciente en el financiamiento del activo (excepto en 2015) gracias al registro de mayores resultados acumulados, es así que pasa de USD 2,11 millones (22,09% de los activos) en el año 2012 a un interesante USD 3,02 millones (31,29% de los activos) al cierre de 2014.

Para diciembre de 2015, el patrimonio de la compañía continúa creciendo en términos monetarios, puesto que pasa a sumar un total de USD 4,31 millones, sin embargo decrece su representación con respecto al financiamiento de activos, pasando a representar el 29,98% de los mismos.

El principal rubro del patrimonio fueron los Resultados acumulados, que aportaron con el 14,96% al financiamiento de los activos en 2014 y con el 13,76% a diciembre de 2015.

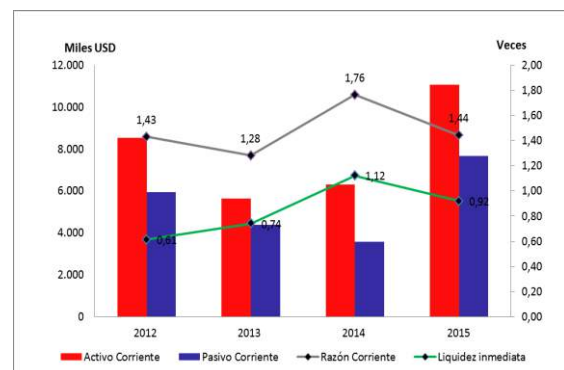
El capital social de la empresa no ha sufrido variación alguna desde el año 2012, cuando se realizó el último aumento de capital, arrojando una suma de USD 0,61 millones, el cual financio el 6,29% de los activos a diciembre de 2014, mientras que a diciembre de 2015 lo hizo en un 4,23%.

Flexibilidad Financiera

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. para todos los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo cual ratifica un eficiente manejo del capital de trabajo y del flujo de efectivo, al mantener al mínimo recursos líquidos improductivos. La liquidez inmediata, a 2014 también presentó niveles superiores a la unidad, a pesar del peso que en los activos corrientes tienen los inventarios de la compañía.

CUADRO 26, GRÁFICO 16: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2012	2013	2014	2015
Activo Corriente	8.515	5.619	6.308	11.071
Pasivo Corriente	5.953	4.387	3.575	7.678
Razón Circulante	1,43	1,28	1,76	1,44
Liquidez Inmediata	0,61	0,74	1,12	0,92



Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Para todo el periodo analizado el capital de trabajo de la compañía se presentó positivo, indicativo de que la empresa cuenta con recursos de corto plazo suficientes para hacer frente a sus obligaciones del mismo tipo.

Indicadores de Eficiencia

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. durante el periodo analizado presentó un periodo de cobros con tendencia decreciente hasta el año 2013, sin embargo para diciembre de 2014, este crece, hasta llegar a 90 días (42 días en 2013), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso de tiempo aproximadamente. A diciembre de 2015, este indicador crece y se ubica en 113 días.

En general, salvo 2014, el plazo de proveedores fue superior al periodo de cobros, con un promedio de 103 días en el periodo analizado, lo cual es conveniente para la empresa en virtud de que serían los proveedores quienes financian el plazo que la empresa otorga a sus clientes. Sin embargo, la duración de existencias se establece en un periodo de 159 días promedio para ese mismo periodo. Para diciembre de 2015, el plazo de proveedores se ubicó en 147 días, mientras que la duración de existencias fue de 167 días.

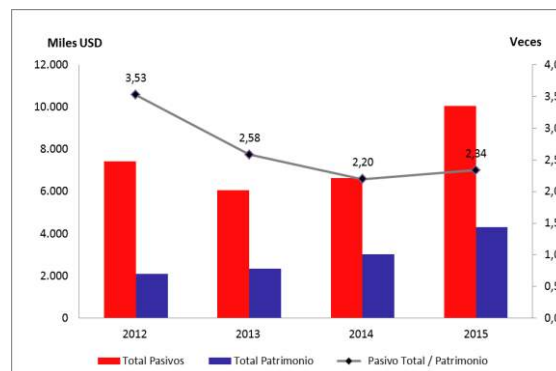
La diferencia entre el plazo de proveedores menos el periodo de cobros y menos la duración de existencias, establece un desfase negativo de 141 días a diciembre de 2014 y 132 días a diciembre de 2015, periodos para los cuales la empresa debe buscar fuentes de financiamiento diferentes a proveedores.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

En el periodo analizado, el apalancamiento de la compañía presentó una tendencia decreciente, pues pasó de 3,53 veces en el año 2012 a 2,20 veces en diciembre de 2014, producto de la mayor velocidad de crecimiento del patrimonio frente al pasivo.

Para diciembre de 2015, el comportamiento de este indicador sube, situándose en 2,34 veces producto de un incremento considerable en el total de sus pasivos.

GRÁFICO 17: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

Entre tanto, el indicador que relaciona los pasivos totales con el capital social de la compañía, se ubica en 10,92 veces a diciembre de 2014 y 16,56 veces a diciembre de 2015, debido a que su capital social se ha mantenido inalterable desde el 2012, lo que determina que los accionistas deberían considerar, en el corto tiempo aportar recursos frescos a la operación de la compañía.

El indicador que relaciona el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), se ubicó en 4,06 años a diciembre de 2014 y en 5,17 años a diciembre de 2015, lo cual indica que éste sería el plazo en el cual la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones.

Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 1,17 años a diciembre de 2014 y en 1,87 años a diciembre de 2015, estos indicadores se ubican en un nivel aceptable y reflejan los periodos de pago de dichas obligaciones, en una forma acorde con su EBITDA anualizado.

Finalmente, el indicador de solidez que relaciona el patrimonio total/activo total, a partir de 2012 presenta una tendencia creciente, que pasa de 22,09% en ese año a 31,29% en 2014, indicativo de que en este periodo el patrimonio creció a mayor velocidad que el activo. Este comportamiento cambió para el corte de diciembre de 2015, cuando se ubicó en el 29,98% debido al incremento considerable en su total de activos.

Contingentes

Según lo reportado por la administración, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., al 31 de diciembre de 2015, no registra contingentes que pudieran afectar la normal operación de la compañía.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil³⁵

De enero a diciembre de 2015, el Mercado de Valores autorizó 52 Emisiones de Obligaciones, de los cuales el 94,23% pertenecieron al sector mercantil y el 5,77% al sector financiero, así mismo se debe destacar que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 32 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 437,40 millones, valor que representó el 55,43% del monto total de emisiones autorizadas.

Las Titularizaciones representaron el 8,03%, las Emisiones de Papel Comercial el 31,73%, la Emisión de Acciones el 4,81%. Hasta el 31 de diciembre de 2015, el Mercado de Valores autorizó procesos de oferta pública de adquisición, titularizaciones, emisiones de obligaciones, papel comercial, emisión de acciones por un monto total de USD 789,14 millones. Determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de Comercio al por mayor y menor con el 35,06%, Industrias Manufactureras con el 25,02%, mientras que el segmento de información y comunicación contribuyó con el 12,86%.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de estos títulos, la que será analizada en las posteriores revisiones de la presente calificación.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL



Ing. Mayra Guamán
ANALISTA

³⁵ Tomado del Boletín Mensual de Mercado de Valores publicado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (última información disponible) .
<http://www.supercias.gob.ec>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2012	2013	2014	2015
ACTIVO				
Efectivo y equivalentes de efectivo	73	621	300	471
Cuentas por cobrar clientes	1.637	1.242	2.717	3.826
Provisión cuentas incobrables	(47)	(47)	(74)	(74)
Inventarios	4.873	2.369	2.298	4.014
Anticipo a proveedores	646	420	322	1.195
Cuentas por cobrar relacionados	405	438	415	429
Otros Activos Corrientes	928	576	329	1.210
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	8.515	5.619	6.308	11.071
Propiedad, planta y equipo neto	1.013	1.792	1.777	1.697
Otros Activos No Corrientes	10	1.011	1.579	1.606
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	1.023	2.803	3.356	3.303
TOTAL ACTIVOS	9.538	8.422	9.664	14.374
PASIVOS				
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	1.245	1.359	830	1.169
Proveedores locales y del exterior	2.501	1.723	1.225	3.552
Obligaciones Mercado de Valores	500	518	382	1.500
Anticipo de clientes	736	29	-	678
Otros Pasivos Corrientes	972	758	1.138	780
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	5.953	4.387	3.575	7.678
Préstamos (Deuda bancaria LP)	0	706	700	977
Obligaciones Mercado de Valores	875	375	0	0
Otros Pasivos No Corrientes	603	603	2.365	1.410
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	1.478	1.684	3.066	2.387
Deuda Financiera	2.620	2.958	1.913	3.646
Deuda Financiera C/P	1.745	1.877	1.212	2.669
Deuda Financiera L/P	875	1.081	700	977
TOTAL PASIVOS	7.431	6.071	6.640	10.065
PATRIMONIO				
Capital Social	608	608	608	608
Reservas	128	187	255	249
Aportes futura capitalización	0	110	110	0
Utilidad neta del ejercicio	463	120	605	1.474
Resultados acumulados	908	1.325	1.446	1.978
TOTAL PATRIMONIO	2.107	2.351	3.023	4.309

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

Cuenta	2012	2013	2014	2015
Ventas	9.143	10.867	11.070	12.335
Costo de ventas	6.834	8.670	7.672	8.800
MARGEN BRUTO	2.309	2.198	3.399	3.535
TOTAL GASTOS	1.526	1.637	2.104	1.815
UTILIDAD OPERACIONAL	783	560	1.295	1.721
Gastos Financieros	144	256	241	246
Otros ingresos no operacionales	77	14	52	39
Otros egresos no operacionales	0	47	187	40
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMP.TOS.	716	271	919	1.474
Participaciones	107	41	0	0
Impuesto a la Renta (menos)	145	96	247	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	463	134	672	1.474

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2012	2013	2014	2015
Gastos Operacionales / Ingresos	16,69%	15,07%	19,00%	14,71%
Utilidad Operacional / Ingresos	8,56%	5,16%	11,70%	13,95%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	5,07%	1,23%	6,07%	11,95%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	168,97%	418,65%	192,60%	116,72%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	16,58%	-25,16%	-20,00%	-0,05%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	31,06%	191,08%	35,86%	16,67%
Rentabilidad				
Rentabilidad sobre Patrimonio	21,99%	5,69%	22,23%	34,22%
Rentabilidad sobre Activos	4,86%	1,59%	6,96%	10,26%
Liquidez				
Razón Corriente	1,43	1,28	1,76	1,44
Liquidez Inmediata	0,61	0,74	1,12	0,92
Capital de Trabajo	2.562	1.232	2.733	3.393
Capital de Trabajo / Activos Totales	26,86%	14,63%	28,28%	23,61%
Cobertura				
EBITDA	881	710	1.634	1.889
EBITDA anualizado	881	710	1.634	1.889
Ingresos	9.143	10.867	11.070	12.335
Gastos Financieros	144	256	241	246
EBITDA / Ingresos	9,64%	6,53%	14,76%	15,32%
EBITDA/Gastos Financieros	6,12	2,78	6,78	7,69
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,30	0,19	0,68	0,47
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	1,84	0,75	12,48	#¡DIV/0!
Gastos de Capital / Depreciación	5,83	7,33	0,95	0,00
Solvencia				
Pasivo Total / Patrimonio	3,53	2,58	2,20	2,34
Activo Total / Capital Social	15,69	13,85	15,89	23,64
Pasivo Total / Capital Social	12,22	9,99	10,92	16,56
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	2,97	4,17	1,17	1,93
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	8,43	8,55	4,06	5,33
Deuda Financiera / Pasivo	35,26%	48,72%	28,80%	36,22%
Deuda Financiera / Patrimonio	124,32%	125,82%	63,26%	84,62%
Pasivo Total / Activo Total	77,91%	72,09%	68,71%	70,02%
Capital Social / Activo Total	6,37%	7,22%	6,29%	4,23%
Sólidez				
Patrimonio Total / Activo Total	22,09%	27,91%	31,29%	29,98%
Eficiencia				
Periodo de Cobros (días)	65	42	90	113
Duración de Existencias (días)	260	100	109	167
Plazo de Proveedores (días)	134	73	58	147

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. / Elaboración: Class International Rating