

**CALIFICACIÓN:**

Quinta Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

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

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

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

**CONTACTO**

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

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

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Quinta Emisión de Obligaciones de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. en comité No. 010-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 10 de enero de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2019, 2020 y 2021, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha de corte a noviembre de 2022. (Aprobado por medio de Acta de Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas del 14 de octubre 2022 por un monto de hasta USD 1.300.000)

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- Hacia 2022, el BCE ha estimado que la producción de la actividad de comercio expanda 4,06% anual, en consonancia con el desempeño de la economía y el mercado en general. La recuperación del sector es alentadora para 2023 debido a que el nivel de ventas en este sector sigue aumentando, sin embargo, los efectos de la reforma tributaria y el aumento de la tasa de inflación (estimada entre 3,0% y 3,5%) para este año, podrían desacelerar este impulso en los próximos meses. Por otro lado, el precio del petróleo ha tenido un aumento debido a la situación global ya que su producción sigue siendo necesaria, lo que permite mantener el campo de servicio de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., de tal forma que la posición de la compañía en el sector en el cual se desenvuelve se mantendría, y seguiría siendo un referente del mercado.
- DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. es una empresa con más de 25 años de experiencia en la comercialización, diseño y fabricación de productos y servicios de calidad para empresas petroleras, petroquímicas, de generación de energía e industriales en general. La empresa se caracteriza por ofrecer soluciones integrales e innovadoras que benefician a los clientes al brindar equipos de calidad, así como servicios de mantenimiento y postventa para las líneas de productos que comercializa. Los estatutos de la empresa incluyen un programa de buen gobierno corporativo y, además, un sistema de gestión integrado que incluye sistemas de información y planificación adecuada dentro de la organización.
- No obstante la disminución en ventas en 2022, la utilidad operativa muestra aumentos importantes respecto de 2021 merced a un menor costo de ventas lo que incrementa el margen bruto. La disminución de los niveles de efectivo permitió disminuir los niveles de deuda con costo a pesar de un flujo de efectivo operativo negativo causado principalmente por incrementos en cuentas por cobrar. Coherente con esto, el EBITDA tiene un aumento en 2022 que permite cubrir los gastos financieros y permitiría cancelar la deuda con costo en alrededor de seis años. Mantener el costo de ventas a los niveles actuales permitiría niveles de utilidad positivos y el rendimiento del patrimonio (ROE) se ubicaría en niveles relativamente bajos del orden del 2,5%. El apalancamiento se ubicaría en torno a 3, valor aceptable para la compañía.
- Este comportamiento se mantiene para el periodo proyectado, considerando que la baja estimada en los ingresos permitirá mantener los resultados netos y, consecuentemente, los retornos sobre el activo y sobre el patrimonio, lo que produciría una generación suficiente de flujos para cubrir con los pagos de la Emisión bajo análisis.
- La presente emisión de obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, contempla los resguardos de ley y está amparada por Garantía General y una Garantía Específica que consiste en una fianza solidaria otorgada por la compañía Falcon Corporación Industrial S.A. que mantiene activos suficientes para brindar la cobertura adecuada. Además, cuenta con un límite de endeudamiento que consiste en mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta y cinco por ciento de los activos de la empresa.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen de la comercialización, exportación, importación, compra, venta, distribución de toda clase de insumos químicos industriales y maquinaria en general, así como la fabricación de equipos para la industria petrolera.

Entre 2019 y 2020 existió un decrecimiento en el nivel de ventas al pasar de USD 14,55 millones a USD 12,69 millones. Este comportamiento cambio para 2021, las ventas superaron el nivel de pre-pandemia llegando a USD 15,43 millones, lo que representó un incremento del orden de 22%.

Hasta diciembre 2021, los ingresos se componen por la línea comercialización de marcas con 31%, venta de equipos paquetizados con 13%, servicios de construcción con 51%, servicios de administración con 3% y servicio técnico con 2%. Las líneas de servicios de construcción y de comercialización de marcas han sido las más representativas dentro del periodo histórico 2019 - 2021. Esta distribución permite al emisor diversificar sus fuentes de ingresos y mantener un comportamiento creciente aún en situaciones menos favorables del entorno.

El costo de ventas de la compañía responde a los proyectos desarrollados en los que se incluye los materiales, pasan de USD 11,98 millones en 2019 (82,35% sobre ventas) a USD 13,34 millones en 2021 (86,40% sobre ventas), con un incremento de 11% durante dicho periodo.

La estructura operativa para 2020 y fruto de las medidas adoptadas por la pandemia se redujo respecto a 2019 en 28% adaptándose a las condiciones del entorno con lo que logró disminuir la representatividad hasta un 14,3% de las ventas. Esta tendencia se mantuvo para 2021, la estructura representó 12,5% de las ventas, comportamiento atado fundamentalmente a una estructura de gastos similar a la de 2020 pero con un mayor nivel de ingresos.

Los ingresos no operacionales fruto de los intereses por alquiler de maquinaria a empresas relacionadas son los que determinan la utilidad de cada ejercicio.

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en cuatro cuentas principales: las cuentas por cobrar comerciales, los inventarios, la propiedad, planta y equipo, correspondiente en las instalaciones, vehículos, edificios y terrenos para el curso normal del negocio y la inversión que mantiene en la subsidiaria.

Históricamente, el activo total de la compañía mantuvo una tendencia creciente entre 2019 y 2021. Este comportamiento se dio en respuesta a un incremento en pagos anticipados, mayores inventarios y a un valor relativamente alto en la caja. Cabe destacar que, a noviembre de 2022, la caja disminuyó a USD 206 mil, fruto de cancelaciones de obligaciones con entidades financieras de corto plazo, además existió un decrecimiento de anticipos a proveedores debido a la ejecución de proyectos.

La participación del activo corriente sobre el activo total representó en promedio 72%, comportamiento que se mantuvo para noviembre de 2022, en que el activo total alcanzó USD 19,25 millones de los cuales un 73% se concentró en el corto plazo.

Los días de cartera son mayores a los días de pago en el periodo analizado, cabe mencionar que en el año 2019 esta brecha fue mucho más amplia, con 113 días de cartera y 80 días de pago pasando a una diferencia mucho menor para el año 2021 de 124 días de cartera contra 109 días de pago.

En tanto que, las cuentas por cobrar relacionadas de corto plazo mantuvieron un comportamiento creciente en los años 2019 a 2020 pasando de USD 1,62 millones a USD 2,45 millones, sin embargo para el año 2021 este rubro tiene un decrecimiento fuerte al disminuir a USD 808 mil.

Los pasivos totales presentaron una tendencia creciente, acorde al comportamiento de los activos, comportamiento que responde a mayores cuentas por pagar comerciales, así también como a la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones en el año 2019, cuyos recursos obtenidos fueron destinados a sustitución de pasivos financieros y capital de trabajo. Para finales del año 2020, se evidenciaron mayores cuentas por pagar

comerciales de corto plazo y de igual manera un alza en el rubro de obligaciones emitidas de corto plazo. En el año 2021, las cuentas por pagar comerciales alcanzaron un máximo histórico con USD 4,02 millones y estuvo el incremento por la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones.

En 2019 la deuda con instituciones financieras representó 27% en el corto plazo. En tanto que, la deuda financiera con entidades bancarias, con terceros y con el Mercado de Valores representó 38% de los pasivos totales al término de 2020, y un 30% para diciembre de 2021, año en el que se evidencia la colocación total de la Cuarta Emisión de Obligaciones cuyos recursos captados se utilizaron para pagar pasivos con costo liberando cargas financieras y para capital de trabajo, específicamente compra de inventarios y pagos a proveedores; esta oxigenación de recursos le permitió también mantener la estrategia de venta a crédito extendido para proyectos menores.

Por su parte, el patrimonio pasó de financiar 26% de los activos de la compañía en 2019 a financiar 24% en 2020 y 20% en diciembre de 2021. Durante el periodo analizado, el patrimonio de la compañía incrementó efecto de los resultados del ejercicio, que se mantuvieron en valores positivos. Al 31 de diciembre de 2021, el patrimonio de la compañía alcanzó USD 4,14 millones, de los cuales un 34% correspondió al capital social, 57% correspondió a resultados acumulados de ejercicios anteriores y el porcentaje restante a reservas. Además, el apalancamiento presentó un aumento en el periodo analizado pasando de 2,91 en 2019 a 3,94 en 2021 y 3,57 en noviembre de 2022.

RESULTADOS E INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	NOVIEMBRE 2021	NOVIEMBRE 2022
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	14.547	12.686	15.435	12.502	13.127	13.784	14.473	14.509
Utilidad operativa (miles USD)	61	848	168	779	707	743	780	254	674
Utilidad neta (miles USD)	12	49	18	90	92	142	129	33	71
EBITDA (miles USD)	256,08	1.108,15	452,74	1.050,61	978,51	1.013,87	1.051,00	533,64	927,47
Deuda neta (miles USD)	5.044	5.987	5.840	6.531	5.672	5.859	6.064	5.669	5.733
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(220)	(306)	(77)	(574)	765	(74)	27	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.708	5.092	5.031	7.307	6.870	7.213	7.574	4.805	6.924
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	172	3.278	3.508	5.384	5.357	3.182	3.055	5.241	5.408
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,49	0,34	0,13	0,20	0,18	0,32	0,34	0,10	0,17
Capital de trabajo (miles USD)	1.348	2.236	3.240	2.395	4.267	4.814	4.531	6.153	5.756
ROE	0,29%	1,18%	0,44%	2,13%	2,14%	3,18%	2,80%	0,85%	1,84%
Apalancamiento	2,91	3,19	3,94	3,70	3,51	3,48	3,49	3,32	3,57

Fuente: Estados financieros auditados 2019 – 2021 e estado financiero interno noviembre 2021 y 2022

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Tal como se indicó, el nivel de ventas de 2021 tuvo valores similares a los de 2019, año que podría considerarse “normal”, lo que evidencia la recuperación de la empresa. La realidad de la compañía a noviembre de 2022, evidencia que ha disminuido los ingresos, motivo principal para suponer que al cierre de 2022 las ventas de decrezcan en 19%. A partir de 2023 se estima un crecimiento de 5% anual efecto de la facturación de los proyectos en ejecución.

El costo de ventas tuvo un valor de 86% respecto de las ventas en 2021 y de 76% a noviembre de 2022, se prevé participación similar para el periodo proyectado. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de lo histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la amortización de la Tercera y la Cuarta Emisión de Obligaciones, y la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones en 2023, además de nuevos préstamos bancarios.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incremente para 2022, a pesar de la disminución de las ventas, coherente con proyectos realizados y en estado por facturar, de tal forma que los días de cartera se ubiquen en 177 para los años proyectados. Los inventarios tendrán un aprovisionamiento similar al mantenido en noviembre de 2022 para prepararse para el alza en las ventas de los siguientes años, incrementando paulatinamente hasta 2025. No se estima una inversión constante en el rubro de propiedad, planta y equipo y se prevé que mantenga una estabilidad en las inversiones en asociadas. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente a las estrategias planteadas por la empresa.

De esta manera, se proyecta una participación del pasivo sobre el activo total estable, pasando de 79% para el año 2022 hasta 78% para finales del año 2025. De acuerdo con los vencimientos reales de la deuda y con la proyección de necesidades de financiamiento, se mantendrá la estructura del pasivo, con una mayor participación de la porción de corto plazo.

Por su parte, el patrimonio se verá fortalecido mediante la generación de resultados positivos para el periodo de 2022 a 2025, lo que generará un ROE promedio de 2,56%.

Por otro lado, el plazo promedio de pago a proveedores se proyecta en 130 días para el periodo 2022 - 2025, cifra que se encuentra mayor al promedio entre 2019 y 2021 (103 días). Mientras que se proyectan niveles de cuentas por pagar que representarán, en promedio, 35% del pasivo total, comportamiento similar al histórico.

## FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Afectación en la variación de los precios de la materia prima, lo que podría generar variación en los márgenes. Este riesgo se mitiga con contratos con proveedores a plazos más largos y un adecuado nivel de inventarios.
- Aparición de competidores que tengan oferta de productos y/o soluciones de mayor conveniencia para los clientes, lo cual podría afectar las ventas de la compañía. La empresa mantiene políticas de innovación respecto de sus productos acentuando sus ventajas comparativas, elementos diferenciadores y control adecuado de costos lo que permite tener precios competitivos.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados: Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son principalmente: cuentas y documentos por cobrar clientes (USD 650 mil) e inventarios disponibles para la venta (USD 650 mil). Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros multirriesgo que la compañía mantiene sobre los activos con la aseguradora Seguros Equinoccial S.A.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene, así como la trayectoria de buena relación comercial que mantiene con sus clientes extranjeros, con los que se aseguran un estricto cumplimiento de sus obligaciones.

- Los inventarios son susceptibles de deterioro, pérdidas por robo y obsolescencia lo que implica un evidente riesgo de deterioro. La empresa mantiene un adecuado control en lo que respecta al almacenaje de los bienes, a la mantención de seguros según corresponda y a una adecuada rotación y disposición de aquellos ítems que no cumplan los requerimientos en cuanto a su estado para su posterior utilización y/o venta.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 2,86 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 15% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Quinta Emisión de Obligaciones no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, se podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## INSTRUMENTO

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	1.300.000	1.080	8,50%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	La compañía FALCON CORPORACIÓN INDUSTRIAL S.A otorga una Fianza Solidaria hasta por el ochenta por ciento (80%) del monto de la emisión en circulación.					
Destino de los recursos	Para capital de trabajo y sustitución de pasivos financieros. Para Capital de trabajo, se utilizará en actividades operativas para el funcionamiento de la empresa, ejecución de proyectos con clientes de la línea de negocio de Construcción de Facilidades; y, sustitución de pasivos financieros con no relacionadas.					
Estructurador financiero	Futuro Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Futuro Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE					
Representantes de obligacionistas	GBHolders Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 11 del capítulo III del Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	Se compromete a mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta y cinco por ciento de los activos de la empresa.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

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

Atentamente,



Firmado electrónicamente por:  
**HERNAN ENRIQUE  
LOPEZ AGUIRRE**

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