

### CALIFICACIÓN:

Cuarta Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	

### DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada 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

**Mariana Ávila**  
Gerente de Análisis  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

**Hernán López**  
Gerente General  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Cuarta Emisión de Obligaciones de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. en comité No. 259-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de septiembre de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha de corte a julio de 2021. (Aprobada el día 27 de julio del 2021 por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., por la suma de hasta USD 2.000.000,00.)

### FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía, afrontó un crecimiento sostenido durante la última década, impulsado por el aumento de la inversión y el consumo privado, que presenta oportunidades de desarrollo dadas las nuevas tecnologías y canales de comercialización. Actualmente, dada la situación socioeconómica a nivel nacional, el sector comercial depende en gran medida del desarrollo de canales alternativos de comercialización.
- DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. es una empresa reconocida en el mercado, que cuenta 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 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 no tiene formalmente un esquema de Gobierno Corporativo en estatutos, sin embargo, cuenta con un sistema de gestión integrado, que incluye sistemas de información y una adecuada planificación en su organización. Además, la compañía 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.
- La compañía generó resultados consistentemente positivos, que generaron indicadores de rentabilidad favorables. Este comportamiento se mantiene para el periodo proyectado, considerando que el alza estimada en los ingresos permitirá incrementar los resultados netos y, consecuentemente, los retornos sobre el activo y sobre el patrimonio y la generación suficiente de flujos para cubrir con los pagos de la emisión bajo análisis.
- La compañía ha adoptado medidas que le han permitido operar con normalidad dentro del periodo de la emergencia sanitaria para mantener operativas sus líneas de negocio y el cumplimiento de los contratos con clientes. Esto repercutió en un incremento en los ingresos de 53% en el comparativo interanual a julio 2021.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con todos los resguardos de ley y con un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa. Además, cuenta con una garantía específica a otorgarse por parte de la compañía ALMARA CORP S.A., consistente en una Fianza Solidaria.

### DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen de 5 líneas de negocio dentro del sector. Hasta diciembre 2020 los ingresos se componen por la línea comercialización de marcas con el 35%, venta de equipos paquetizados con el 19%, servicios de construcción con el 45%, servicios de administración con el 1% y servicio técnico con el 1%. Las líneas de servicios de construcción y de comercialización de marcas han sido las más representativas dentro del periodo histórico 2017-2020. Esta distribución permite al emisor diversificar sus fuentes de ingresos y mantener un comportamiento creciente aún en situaciones menos favorables del entorno.

Con relación a la emergencia sanitaria el sector petrolero no está sujeto a un cierre obligatorio de sus operaciones, aunque el confinamiento resultó en una caída en la actividad económica y por consiguiente una reducción de la demanda. La industria petrolera se vio afectada en algunos aspectos importantes a considerar como son la reducción del precio del petróleo debido a la baja demanda y exceso de producción, la ruptura del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP), y la restricción de movilidad de las personas y bienes necesarios para la operación debido al estado de excepción y distanciamiento social.

La compañía DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. adoptó medidas que le permitieron operar con el personal básico necesario para mantener operativas sus líneas de negocio y el cumplimiento de los contratos con clientes. La empresa revisó sus presupuestos adaptándose al cambiante comportamiento del mercado por efectos de la pandemia, por lo que redujo su nivel de ventas ajustándolo a la realidad actual. Tomando en cuenta lo anterior, los ingresos de la compañía a finales del año 2020 presentaron una disminución de 12,8%.

Por otro lado, para julio 2021 se evidencia una recuperación, en donde la compañía reflejó un incremento del 52,65% con relación a julio 2020 alcanzando ingresos totales por un monto de USD 8,59 millones (USD 5,63 millones a julio 2020).

El EBITDA de la compañía presentó un comportamiento creciente entre 2017 y 2020, en respuesta al incremento en la utilidad operativa. Para julio de 2021 el EBITDA creció en 16,20% con respecto a julio de 2020, alcanzando un monto de USD 528.57 mil. La cobertura del EBITDA sobre gastos financieros fue del 124% mientras que sobre la deuda con costo de corto plazo oscila en torno al 16% y la cobertura sobre la deuda con costo de largo plazo alcanzó valores en torno al 160%, valores aceptables que denotan un buen monto de EBITDA.

Durante el periodo analizado, la compañía registró resultados consistentemente positivos, terminando el 2020 con una utilidad de USD 47,5 mil. Para julio de 2021, la compañía presentó un incremento en su utilidad neta con relación a julio 2020, alcanzando un valor de USD 96,6 mil (USD 54,9 mil en julio 2020). En respuesta al comportamiento anterior, el retorno sobre el patrimonio presentó resultados consistentemente positivos del 2017 a julio 2021.

La compañía presenta una elevada calidad de activos. DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. ha presentado un índice de liquidez suficiente para cumplir con sus obligaciones en el corto plazo. La compañía ha realizado inversiones constantes en activos fijos para incrementar la capacidad y eficiencia de sus operaciones. Durante el periodo analizado. Se evidenció un manejo responsable de su endeudamiento, considerando que la compañía financió sus actividades y la expansión de su capacidad mediante el crédito a la banca y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. La empresa mantiene una cobertura adecuada del EBITDA sobre el gasto financiero y las obligaciones con costo en el corto plazo.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JULIO 2020	JULIO 2021
	REAL	REAL	REAL	REAL	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	INTERANUAL	INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	9.569	15.454	14.547	12.686	15.223	17.506	20.132	22.145	24.360	5.625	8.587
Utilidad operativa (miles USD)	(555)	500	61	838	763	877	1.009	1.110	1.221	348	414
Utilidad neta (miles USD)	296	697	18	48	161	185	297	380	452	55	97
EBITDA (miles USD)	(269)	752	256	1.020	944	1.059	1.190	1.291	1.402	455	529
Deuda neta (miles USD)	2.196	3.370	5.178	5.573	4.756	4.587	4.627	4.523	4.420	6.281	4.528
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	521	611	(220)	(317)	806	264	58	203	203	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.394	4.506	3.388	5.092	4.377	5.033	5.788	6.367	7.004	5.733	3.921
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	-	2.910	2.988	3.425	4.405	4.188	4.823	4.036	4.479	3.735	3.040
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital de trabajo (miles USD)	2.278	3.173	4.706	2.236	2.327	1.903	2.718	3.046	3.798	3.917	1.901
ROE	7,90%	17,14%	0,43%	1,15%	3,73%	4,12%	6,20%	7,36%	8,04%	2,26%	3,90%
Apalancamiento	2,78	2,45	2,91	3,19	3,06	3,03	2,97	2,90	2,78	2,92	3,01
Z de Altman Comercio y Servicios	1,765	2,542	2,779	1,936	1,955	1,820	2,117	2,211	2,462	2,542	1,700

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

En el caso puntual de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Si bien la compañía se vio afectada por la paralización de actividades debido a la pandemia del Covid-19, a julio 2021 se evidenció un incremento en las ventas de 52,65% con relación a junio del 2020. Se espera un crecimiento en los ingresos de la compañía tomando en cuenta el sector y los productos que la compañía ofrece. Por lo tanto, en un escenario conservador, se proyecta un alza en las ventas al cierre de 2021 del 20%, un alza del 15% para el 2022 y 2023 y un alza del 10% para el 2024 y 2025.

Se prevé una participación del costo de ventas de 81% para el periodo proyectado, en un escenario conservador con el objetivo de capturar posibles ineficiencias y encarecimiento de la materia prima por efecto de disrupciones en la cadena de suministro. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la amortización de la Tercera Emisión de Obligaciones y a nuevos préstamos bancarios.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá estable para los años 2021 al 2025 representando el 38% del activo total, en función del comportamiento hasta diciembre 2020 y julio 2021. Se estima que el nivel de inventarios mantendrá la misma tendencia y representará el 21% del costo de ventas para 2021 y para el periodo de vigencia de la emisión. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente al promedio histórico, lo cual generaría una menor necesidad de flujo y beneficiaría a la liquidez de la compañía. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una disminución paulatina en las obligaciones con el Mercado de Valores y las obligaciones con entidades financieras. En cuanto al patrimonio, se estima que este se verá fortalecido por las utilidades generadas entre 2021 y 2025.

## FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir, a lo que se suma la incertidumbre generada del proceso de vacunación y de las nuevas olas potenciales de contagio del virus. En este contexto la compañía ha demostrado fortalezas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración, con estrategias claras y definidas.

## FACTORES DE RIESGO

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, la reactivación que ya se vislumbra aparejada del esfuerzo de vacunación que se está llevando a cabo permite reducir el riesgo del entorno tanto en el corto como en el largo plazo. Además, la empresa se inscribe dentro de un sector que no resulta directamente afectado producto de la pandemia, lo que permite suponer que sus clientes cubrirán sus obligaciones en los plazos y condiciones previstos.
- 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 la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- 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 previsibles 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 y propiedad, planta y equipo. Los activos que respaldan

la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- La propiedad, planta y equipo que resguardan la emisión pueden verse afectados por catástrofes naturales, robos, incendios, roturas, entre otros. Esto generaría pérdidas económicas a la compañía, para mitigar este riesgo la compañía cuenta con tres pólizas de seguro con la Compañía de Seguros Equinoccial S.A. una cobertura multirriesgo y sobre los vehículos de la compañía.
- 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.

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 2,26 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 29,31% de los activos depurados y al 13,30% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente 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

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 1.000.000	720 días	8,50%	Trimestral	Trimestral
	B	USD 1.000.000	1,080 días	9,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Especifica	La emisión contará con una garantía a otorgarse por parte de la compañía ALMARA CORP S.A., consistente en Fianza Solidaria, a fin de que sirva como Garantía Específica de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados a sustitución de pasivos financieros y capital de trabajo.					
Estructurador financiero	Casa De Valores Futuro Futurocapital S.A.					
Agente colocador	Casa De Valores Futuro Futurocapital S.A.					
Agente pagador	Deposito Centralizado De Valores Del Banco Central del Ecuador DCV					
Representantes de obligacionistas	Gbholders Cia 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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones de Largo Plazo un límite a su endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta y cinco por ciento (85%) 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 Cuarta Emisión de Obligaciones de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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

**PERFIL EXTERNO**
**ENTORNO MACROECONÓMICO**
**DESEMPEÑO ECONÓMICO: EXPECTATIVAS DE RECUPERACIÓN**

La economía mundial presentó una contracción sin precedentes en 2020 como resultado de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. No obstante, la caída al cierre del año fue menor a la esperada debido a las políticas de alivio implementadas por ciertos gobiernos, que limitaron el efecto económico de la pandemia, y a la mejora en el desempeño productivo durante el segundo semestre del año, atada al levantamiento de cuarentenas y a la capacidad de adaptación de las economías a la nueva normalidad<sup>1</sup>. La crisis sanitaria generó efectos adversos y desiguales entre las economías avanzadas y en desarrollo, con mayor impacto sobre aquellas dependientes del turismo, exportadoras de commodities y con una capacidad de respuesta limitada por el estrecho margen fiscal. Asimismo, los efectos más adversos se evidenciaron sobre los pobres, los jóvenes desempleados, aquellos con empleos informales, y los sectores con mayor dependencia de las interacciones y el contacto humano.

La economía mundial ganó fuerza durante el primer semestre de 2021, principalmente en las economías avanzadas que gozaron de un importante apoyo fiscal y de un significativo avance en los programas de vacunación que limitaron la propagación del virus. No obstante, ciertas economías emergentes, en donde el acceso a las vacunas es limitado, todavía sufren de fuertes brotes de Covid-19 con cepas más agresivas, lo que limita la reactivación económica. No obstante, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) mejoraron las proyecciones de crecimiento mundial para 2021, debido a las expectativas económicas en las economías avanzadas y la velocidad de los programas de vacunación<sup>2</sup>. La recuperación variará significativamente entre países, según el acceso a intervenciones médicas, la efectividad de políticas implementadas, las condiciones estructurales con las que enfrentaron la crisis, el grado de incremento en la desigualdad de ingresos y en los niveles de pobreza, la velocidad de vacunación, entre otros factores. Existe amplia incertidumbre sobre los pronósticos de crecimiento y su durabilidad, atada a la posible evolución de la pandemia y sus efectos económicos de mediano y largo plazo.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		REAL			ESTIMADO	PROYECTADO	
Economía mundial	FMI	3,81%	3,51%	2,80%	-3,27%	6,03%	4,42%
	Banco Mundial	3,30%	3,20%	2,50%	-3,50%	5,60%	4,30%
Economías avanzadas	FMI	2,53%	2,24%	1,65%	-4,71%	5,14%	3,63%
	Banco Mundial	2,50%	2,30%	1,60%	-4,70%	5,40%	4,00%
Economías emergentes	FMI	4,82%	4,48%	3,66%	-2,20%	6,67%	4,98%
	Banco Mundial	4,50%	4,60%	3,80%	-1,70%	6,00%	4,70%
América Latina	FMI	1,35%	1,06%	0,03%	-7,01%	4,62%	3,10%
	Banco Mundial	1,90%	1,80%	0,90%	-6,50%	5,20%	2,90%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,01%	-7,50%	2,50%	1,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,80%	3,40%	1,40%
	BCE	2,37%	1,29%	0,01%	-7,75%	2,75%	-
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	BCE	104.296	107.562	107.436	98.808	102.561	-
Ecuador PIB Real (millones USD)	BCE	70.956	71.871	71.879	66.308	68.135	-

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial, Banco Central del Ecuador (BCE).

América Latina y el Caribe fue la región más afectada durante 2020 ya que afrontó la pandemia desde una posición débil<sup>3</sup>, con un desempeño económico deficiente durante los últimos cinco años. Las medidas para controlar la propagación del virus, la aversión al riesgo entre hogares y empresas y los efectos indirectos de la recesión económica mundial contrajeron fuertemente el PIB de la región. Adicionalmente, las deficiencias en los sistemas de salud y los niveles de informalidad agravaron los brotes de la pandemia. No obstante, la caída en la economía regional fue inferior a la prevista, debido al aumento en las exportaciones tras el repunte de la manufactura mundial. Las perspectivas económicas para 2021 consideran una recuperación leve y de velocidades variadas entre los países de la región, fundamentada en la mejora de las exportaciones, el progreso moderado en la vacunación y el levantamiento de restricciones de movilidad. No obstante, la recuperación no será suficiente para alcanzar los niveles previos a la pandemia<sup>2</sup>. Factores como disturbios sociales, propagación de nuevas cepas del

<sup>1</sup>Fondo Monetario Internacional. (2021, abril). *World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries*. Washington D.C.

<sup>2</sup>Banco Mundial (2021, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

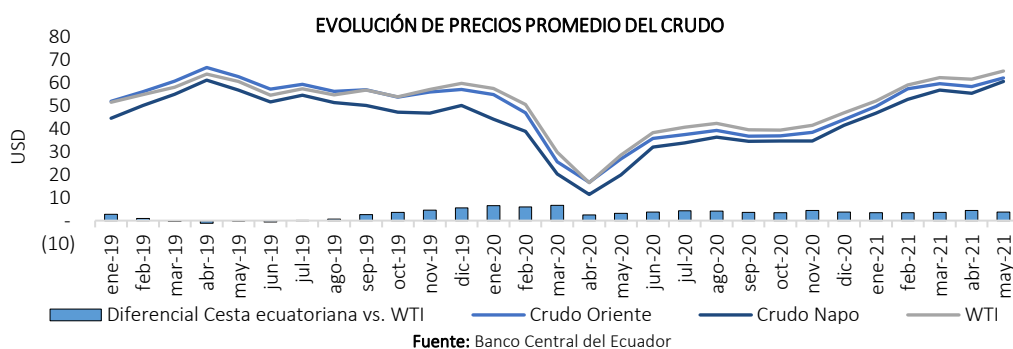
<sup>3</sup> Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

virus y programas de vacunación más lentos a lo esperado podrían deteriorar el crecimiento económico en la región.

La economía ecuatoriana decreció a partir de 2019 por aspectos como la consolidación fiscal, el compromiso de ajuste ante el FMI y los disturbios sociales<sup>4</sup>. Al cierre de 2020 Ecuador decreció en 7,75%, debido a los efectos de la pandemia, que contrajeron los niveles de inversión en 11,91% y redujeron el consumo de los hogares en 6,99%. Además, la crisis fiscal que afronta el país, incluso desde antes de la emergencia sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 6,12%. Durante el primer trimestre de 2021 el PIB nacional cayó en 5,57% frente al mismo periodo de 2020; esta caída es la más baja desde el inicio de la pandemia y responde, en parte, a una reducción de USD 617 millones en las ventas locales durante el mismo periodo. Las proyecciones de multilaterales y del Banco Central del Ecuador (BCE) coinciden en que la economía presentará una recuperación en 2021, en función de la mejora en el consumo y la inversión, pero no alcanzará los niveles previos a la crisis sanitaria. Las proyecciones de crecimiento señalan que la economía ecuatoriana será la de menor crecimiento de la región, sin contar Venezuela<sup>1,2</sup>. No obstante, la velocidad del plan de vacunación, que se fijó como objetivo prioritario del nuevo Gobierno, podría incentivar la reactivación económica e impulsar el crecimiento del país por encima de las estimaciones.

**PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO**

El desempeño de la economía ecuatoriana es altamente dependiente del petróleo, por lo cual, cuando sus precios en mercados internacionales y los niveles de producción son adecuados, la economía del país crece, mientras que cuando la industria petrolera se contrae, la economía se estanca. Durante 2021 el precio del crudo ha mantenido un crecimiento sostenido, atado a la vacunación masiva a nivel mundial, al levantamiento y flexibilización de restricciones y cuarentenas, y a los recortes en la producción de los países miembros de la OPEP+. Algunos analistas proyectan un comportamiento positivo en el precio internacional del petróleo durante el segundo semestre del año, que podría alcanzar niveles cercanos a los USD 100 por barril, impulsado por el fortalecimiento de la demanda mundial<sup>5</sup>. No obstante, el acuerdo alcanzado por la OPEP+ para incrementar progresivamente la oferta a partir de agosto de 2021 redujo el precio del crudo durante la tercera semana de julio. Posibles ajustes en las tasas de interés a nivel mundial para controlar los niveles de inflación, y el avance de la variante delta del Covid-19 que amenaza la recuperación de la demanda podrían presionar los precios a la baja<sup>6</sup>. A la fecha, el petróleo WTI se cotiza a USD 66 por barril.



En línea con la tendencia internacional, el precio promedio de crudo ecuatoriano mantuvo un comportamiento creciente durante 2021, alcanzando para el mes de mayo un monto de USD 61,52, con un incremento mensual de 6,55% y una recuperación interanual de 130,92%<sup>7</sup>. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano presentó un comportamiento creciente entre marzo y abril de 2021, que se revirtió para mayo de 2021, alcanzando los USD 3,71 por barril. El nuevo Gobierno ecuatoriano ha planteado el desarrollo de una nueva política hidrocarburífera con el objetivo de duplicar los niveles de producción, para lo cual se expidió un reglamento en julio de 2021. En mayo de 2021, la producción total fue de 15,45 millones de barriles, con un promedio de 498 mil barriles diarios.

Las exportaciones petroleras durante 2020 cayeron en 39,5% frente a 2019, producto del deterioro de los precios y de la contracción de la demanda. Además, la ruptura de las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) afectó la producción nacional y obligó al país a postergar

<sup>4</sup> El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>  
<sup>5</sup> CNBC. (2021, julio). \$100 oil? Analysts share their Price forecasts after a strong rally in the first half of 2021. <https://www.cnbc.com/2021/07/02/oil-prices-analysts-on-the-outlook-for-crude-after-strong-first-half.html>  
<sup>6</sup> Expreso. (2021, julio). El crudo se desploma tras el pacto de la OPEP+ y por nuevos miedos a la COVID. <https://www.expreso.ec/actualidad/crudo-desploma-pacto-opec-nuevos-miedos-covid-108574.html>  
<sup>7</sup> Banco Central del Ecuador. (2021, junio). Información Estadística Mensual No. 2032–Junio 2021.

exportaciones<sup>8</sup>. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. Debido a la caída en el valor de las exportaciones petroleras, los ingresos petroleros al cierre de 2020 alcanzaron el 20% de las proyecciones para 2020<sup>9</sup>. Entre enero y mayo de 2021 las exportaciones petroleras mejoraron en 92,1% frente al mismo periodo de 2020. El Presupuesto General de 2021 consideró un precio de USD 37 por barril. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos de la explotación y comercialización de recursos naturales no renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado, luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley. El fondo iniciará su proceso de acumulación cuando se haya llegado a un porcentaje de deuda consolidada del 40% del PIB.

### CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 12 años, debido a una agresiva política de inversión pública sumada a un elevado gasto corriente<sup>10</sup>, que se mantuvo para años posteriores pese a la caída en los ingresos petroleros. En 2020 el déficit fiscal alcanzó los USD 6.900 millones<sup>11</sup>, monto que representa un deterioro de USD 2.494 millones con respecto a 2019, por la caída en los ingresos petroleros y en la recaudación tributaria, debido a la menor actividad económica. El déficit fiscal en 2020 fue USD 800 millones inferior al previsto. Para 2021, se estima un déficit de aproximadamente USD 3.900 millones<sup>12</sup>.

Cerca del 40% de los ingresos del Estado provienen de la recaudación tributaria. Al cierre de 2020 esta se contrajo en 12,55%<sup>13</sup> debido al deterioro en las ventas a nivel nacional. Con el fin de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes. Asimismo, la Ley de simplificación y Progresividad Tributaria, aprobada en 2019, estableció el cobro de impuesto a la renta del 2% de los ingresos a los microempresarios. Mediante decreto ejecutivo, se difirió el pago de este tributo hasta noviembre de 2021. Entre enero y junio de 2021, la recaudación tributaria fue de USD 6.344 millones, monto que representa una mejora de 6,36% frente al mismo periodo de 2020. La mejora en los del Impuesto al Valor Agregado y del Impuesto a la Renta son indicios de reactivación y recuperación económica. De acuerdo con el Ministro de Economía y Finanzas, entre agosto y septiembre de 2021 se introducirá a discusión una reforma tributaria que buscará controlar el gasto y las exenciones tributarias<sup>14</sup>.

En 2020, el Presupuesto General del Estado cayó en 8,5% frente al inicial, debido a los menores gastos operativos, a un menor gasto de capital, y a un menor pago de intereses producto de la renegociación de la deuda, entre otros. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales. Durante el primer semestre de 2021 el gasto cayó en 15,9% frente al mismo periodo de 2020, por lo que el déficit totalizó USD 1.750 millones. El Presupuesto General del Estado será de USD 32.000 millones en 2021, con una baja de 10% frente a 2020. El FMI proyecta una recuperación en el déficit fiscal, siempre que se realicen correcciones fiscales, se reduzca el gasto público y aumenten los ingresos<sup>15</sup>.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2020	-6.900,00	70,67%
Déficit fiscal (% PIB)	2020	-7,14%	-3,34%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	2020	11.526,98	-12,55%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	enero - junio 2021	6.343,89	6,36%
Deuda pública (millones USD)	junio 2021	62.859,44	6,96%
Deuda pública (% PIB)	junio 2021	61,29%	0,40%
Deuda interna (millones USD)	junio 2021	17.748,05	2,40%
Deuda externa (millones USD)	junio 2021	45.111,39	8,87%

Fuente: Ministerio de Finanzas

Debido a los niveles de gasto público excesivos, a la dificultad para hacer recortes sustanciales y a la caída en los ingresos, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales depende de financiamiento externo. Esto impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2020 la deuda pública creció en USD 5.847 millones frente a 2019, y para junio de 2021 se redujo en USD 306 millones.

<sup>8</sup> El Comercio. (2020, abril). Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

<sup>9</sup> El Comercio (2020, enero). Ecuador inicia 2021 con esperanza de mejoras tras un mal año petrolero. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-mejora-petroleo-finanzas-ortiz.html>

<sup>10</sup> El Universo. (2019, enero). Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

<sup>11</sup> Expreso. (2021, enero). El 2020 terminó con un déficit fiscal menor a lo esperado. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/2020-termino-deficit-fiscal-menor-esperado-96400.html#:~:text=Archivo,%2C%20ileg%C3%B3%20a%20%24%206.900%20millones.>

<sup>12</sup> Expreso. (2021, mayo). Ecuador espera rebajar déficit a 3.900 millones de dólares este 2021. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/ecuador-espera-rebajar-deficit-3-900-millones-dolares-2021-104887.html>

<sup>13</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación.

<sup>14</sup> Primicias. (2021, julio). Reforma tributaria se presentará en agosto y septiembre para discusión con la sociedad, dice ministro Simón Cueva. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ministro-simon-cueva-dio-pistas-sobre-reforma-tributaria-que-se-sociabilizara-en-agosto-y-septiembre-de-este-ano-nota/>

<sup>15</sup> Primicias (2021, enero). FMI: el déficit fiscal bajará 61,5% en 2021. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-deficit-fiscal-ecuador/>



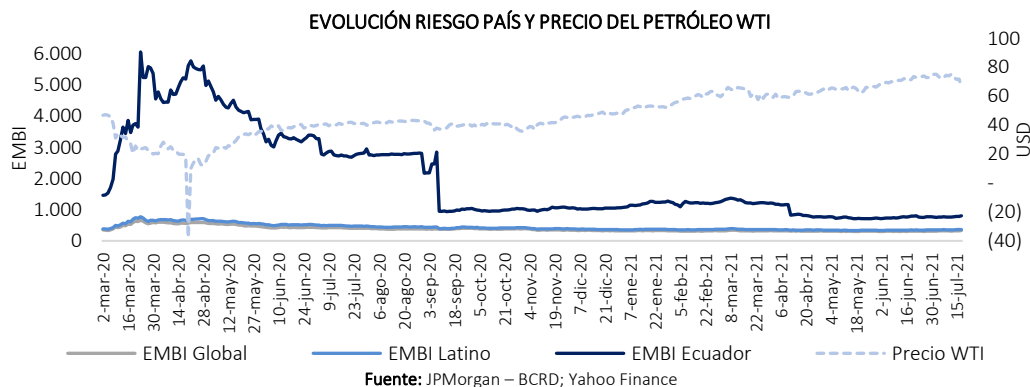
Esta se concentra en acreedores externos. Existió un alza en los compromisos con multilaterales en 2020, de los cuales el país se volvió altamente dependiente durante la crisis sanitaria, y que para junio de 2021 ascendieron a USD 19.049 millones. Para 2021 las necesidades de financiamiento del país están calculadas en USD 8.000 millones<sup>16</sup>.

En agosto de 2020 se renegociaron los vencimientos de USD 17.400 millones de bonos internacionales y se alcanzó un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional en el Marco del Servicio Ampliado. El primer desembolso de este acuerdo se dio en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Tras la aprobación de la Ley Anticorrupción, en diciembre de 2020 se recibió el segundo desembolso por USD 2.000 millones, que permitió atender necesidades de salud, educación y protección social, y pagar atrasos a proveedores y a Gobiernos Autónomos Descentralizados. Ecuador esperaba recibir desembolsos por USD 1.500 millones como parte del acuerdo con el FMI en 2021; no obstante, se prevé que hasta fin de año llegarían cerca de USD 800 millones. Este desembolso estará sujeto a la aprobación de las revisiones técnicas, que analizarán el cumplimiento de metas macroeconómicas y que se realizarán en agosto de 2021. Asimismo, el país se encuentra a la espera de una transferencia de USD 1.000 millones de Derechos Especiales de Giro, proveniente del FMI. En diciembre de 2020 el FMI se convirtió en el principal acreedor multilateral, superando los valores adeudados a China.

En 2020 Ecuador intentó negociar líneas de crédito por USD 2.400 millones con empresas chinas a cambio de la venta a largo plazo de barriles de petróleo, pero no se concretó por la caída en la producción petrolera del país que no alcanzó el monto de barriles requerido. En enero de 2021 Ecuador firmó un acuerdo con la Corporación Financiera Internacional para el Desarrollo de Estados Unidos por un crédito de hasta USD 3.500 millones, a 8 años y una tasa de 2,48% anual. Este reemplazará parte de la deuda externa, principalmente obligaciones crediticias con China. El desembolso de los recursos está atado a la monetización de activos del Estado de las áreas petrolera, de telecomunicaciones y eléctrica. El 05 de abril de 2021, el Banco Mundial aprobó USD 150 millones de financiamiento para Ecuador, rembolsable en 18 años, con un periodo de gracia de 5 años. Este monto se destinará a la compra y distribución de vacunas, a la compra de equipos de protección para el personal de salud, y a campañas de comunicación para promover el acceso a la vacuna. Durante 2021, se prevé que el país recibirá USD 3.600 millones por parte de organismos multilaterales<sup>17</sup>.

**PERCEPCIONES DE RIESGO**

El riesgo país de Ecuador presentó una tendencia creciente en 2020 y se disparó tras el desplome del precio del petróleo y la paralización de actividades económicas<sup>18</sup>. Con la renegociación de la deuda externa y el acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente, que se acentuó tras los resultados de las elecciones presidenciales en abril de 2021. Actualmente el riesgo país de Ecuador es de 808 puntos, y es el tercero más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.620) y Venezuela (26.831). En septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poors subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras la renegociación de la deuda con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional<sup>19</sup>. En julio de 2021, Fitch Ratings ratificó la calificación de B(-) para Ecuador, pero con una perspectiva de mejora que dependerá del grado de ejecución del plan económico del nuevo Gobierno.



<sup>16</sup> La Hora. (2021, junio). El país necesita \$1.300 millones al mes para cubrir el déficit. <https://www.lahora.com.ec/el-pais-necesita-1-300-millones-al-mes-para-cubrir-el-deficit/>

<sup>17</sup> Primicias. (2021, mayo). Revisión técnica 'frena' desembolso de USD 400 millones del FMI. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/millones-fmi-ministerio-finanzas/>

<sup>18</sup> La Hora (2021, enero). Reducción de riesgo país tomará más de cuatro años. <https://lahora.com.ec/noticia/1102338476/reduccion-de-riesgo-pais-tomara-mas-de-cuatro-anos>

<sup>19</sup> Fitch Ratings. (2020, septiembre). Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>

Los problemas de inestabilidad jurídica y de tramitología han limitado los niveles de inversión extranjera en el país, que se ubican por debajo de otros de la región. Durante el primer trimestre de 2021 la inversión extranjera directa totalizó USD 364 millones, monto que supone un incremento de 33,50% frente al mismo periodo de 2020. La inversión durante el primer trimestre de 2021 se concentró en actividades de transporte, almacenamiento y comunicaciones, con un monto de USD 174 millones que representó el 48% de la inversión total. Para el mismo periodo, la mayoría de la inversión provino de Europa (USD 225 millones), principalmente Holanda (USD 135 millones), Inglaterra (USD 32 millones) y España (USD 28 millones). Por su parte, los capitales americanos ascendieron a USD 75 millones, provenientes principalmente de Chile (USD 28 millones), Bermudas (USD 14 millones) y Estados Unidos (USD 13 millones), entre otros<sup>20</sup>. Con el objetivo de brindar seguridad jurídica a los inversionistas, Ecuador firmó el Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (Convenio del CIADI). Asimismo, el riesgo país a la baja, el comportamiento creciente del precio del crudo y la inestabilidad política y social en otros países de la región mejoran el panorama de inversión en Ecuador y constituyen una oportunidad para atraer capitales del exterior.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020	2020.I	2021.I
Monto (millones USD)	756,03	624,50	1.388,37	974,32	1.189,83	272,83	364,24
% del PIB	0,76%	0,60%	1,29%	0,90%	1,20%	1,04%	1,45%

Fuente: Banco Central del Ecuador

### EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) estima que en 2020 se perdieron 255 millones de empleos a nivel mundial por las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial, lo que se tradujo en una caída de 8,3% en los ingresos laborales mundiales. Específicamente en América Latina, se perdieron cerca de 34 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su empleo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 60% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas<sup>21</sup>, lo que generó un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	ABRIL 2021	MAYO 2021
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	4,96%	5,61%	6,28%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	30,85%	32,64%	31,54%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	22,67%	23,88%	23,07%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	12,22%	11,56%	11,65%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	28,44%	25,15%	26,15%

\*Existieron cambios metodológicos asociados al tamaño y distribución de la muestra y representatividad estadística, por tanto, las cifras no son estrictamente comparables con los periodos anteriores. A partir del 2021, se publicarán cifras mensuales de indicadores laborales con representatividad nacional y área.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro durante 2020 por la crisis económica que se agravó por la emergencia sanitaria, que paralizó las actividades económicas. Frente a 2019, se evidenció un incremento en la tasa de desempleo, una disminución en el nivel de empleo adecuado, y mayores porcentajes de subempleo, empleo no remunerado y otro empleo no pleno<sup>22</sup>. La tasa de empleo adecuado en mayo de 2021 se redujo en 1,09 puntos porcentuales con respecto a abril de 2021. Existió un incremento mensual de 0,67 puntos porcentuales en la tasa de desempleo, que alcanzó a 532 mil trabajadores. El FMI proyecta una mejora en las condiciones laborales para 2021, con una tasa de desempleo estimada de 4,46%. El Ministro de Trabajo presentará una reforma laboral para facilitar la creación de puestos de trabajo mediante nuevos sistemas de contratación, sin afectar al código laboral vigente.

Los niveles de inflación a nivel mundial incrementaron desde mayo de 2020 por la reactivación gradual de las actividades económicas. No obstante, se prevé que se mantendrán en niveles moderados, por debajo de los niveles objetivos establecidos por los bancos centrales<sup>2</sup>. Las estimaciones de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, con una proyección de 7,23% para 2021<sup>1</sup>.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	2020	JUNIO 2020	JUNIO 2021
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	-0,03%	-0,62%	-0,18%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	0,17%	-0,69%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	0,39%	0,63%

Fuente: INEC

<sup>20</sup> Banco Central del Ecuador. (2021, junio). *Inversión Extranjera Directa*, Boletín No. 75.

<sup>21</sup> Orueta, I. (2017). *La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores*.

<sup>22</sup> Primicias. (2020, marzo). *Crecen fuertemente el desempleo y la pobreza en Ecuador, según el INEC*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/desempleo-empleo-estadisticas-deterioro-ecuador/>

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2020 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación al cierre del año<sup>23</sup>. Para junio de 2021 se evidenció una deflación mensual, relacionada a la caída en los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas, entre otros. Este comportamiento se da pese a la subida en el precio de la gasolina y su impacto sobre los servicios de transporte. Las ciudades donde más se redujo el índice de precios fueron Manta, Guayaquil, Loja y Ambato. El FMI prevé una inflación de 0,49% en 2021, mientras que el Banco Mundial pronostica un incremento de 0,6% en los precios para el mismo periodo<sup>24</sup>.

#### LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La política monetaria implementada por ciertos bancos centrales permitió evitar la crisis en los mercados financieros durante 2020<sup>2</sup>. Los costos del endeudamiento a nivel mundial incrementaron durante el primer semestre de 2021 debido a que las expectativas de crecimiento y de inflación, atadas a la reactivación económica, impulsaron al alza los rendimientos de largo plazo de la deuda soberana en varios países. El costo de la deuda corporativa también presentó un incremento, pero los diferenciales se han mantenido estables y la capitalización bursátil en la mayoría de los mercados todavía registra el monto más alto en los últimos años. De hecho, las facilidades crediticias implementadas en el contexto de la pandemia a nivel mundial redujeron el riesgo de quiebra para varias empresas, incluso por debajo del registrado previo a la pandemia. La recuperación económica en Estados Unidos fortaleció el envío de remesas a varios países en América Latina, incluido Ecuador. De hecho, según cifras del BCE, las remesas provenientes de Estados Unidos crecieron en 31% entre el primer trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2021, y representaron el 60% de las remesas totales recibidas. Este último rubro creció en 28% durante el mismo periodo<sup>25</sup>.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	mayo 2021	28.296	0,19%	4,26%
Especies monetarias en circulación	mayo 2021	17.934	0,02%	-1,20%
Depósitos a la vista	mayo 2021	10.284	0,50%	15,48%
Liquidez total (M2)	mayo 2021	64.514	0,28%	9,44%
Captaciones a plazo del sistema financiero	mayo 2021	36.218	0,35%	13,85%
Colocaciones del sistema financiero	mayo 2021	46.978	0,57%	5,87%
Reservas internacionales	junio 2021	6.049	2,12%	126,92%
Reservas bancarias	junio 2021	7.472	-0,01%	35,08%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	julio 2021	8,12%	0,06%	-1,00%
Tasa pasiva referencial	julio 2021	5,66%	0,15%	-0,58%
Diferencial de tasas de interés	julio 2021	2,46%	-0,09%	-0,42%

Fuente: Banco Central del Ecuador

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica derivada de la crisis sanitaria. Si bien en marzo de 2020 se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril de 2020 los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Para mayo de 2021 la liquidez total de la economía creció en 9,44% con respecto a mayo de 2020, atada un incremento en los depósitos a la vista y a plazo, así como en las especies monetarias en circulación.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional crecieron sostenidamente durante los últimos años, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo de 2020, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril de 2020 se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Para mayo de 2021 las captaciones del sistema financiero se mantuvieron estables con respecto a abril de 2021, pero aumentaron en 13,85% con respecto a mayo de 2020. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 16,41% entre mayo de 2020 y mayo de 2021, mientras que los depósitos de ahorro crecieron en 11,60% durante el mismo periodo. A pesar de los programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero se

<sup>23</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2021, abril). *Índice de Precios al Consumidor, abril 2021*.

<sup>24</sup> Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

<sup>25</sup> Banco Central del Ecuador. (2021, junio). *Remesas*. <https://contenido.bce.fin.ec/frame.php?CNT=ARB0000985>

redujeron en los meses de confinamiento. Para mayo de 2021 se evidenció un alza en la colocación de crédito, superando el monto otorgado en mayo de 2020 en 5,87%. En el contexto de la pandemia, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores con aprobación de dos tercios de los votos.

La tasa pasiva referencial presentó un incremento durante los meses de la emergencia sanitaria, con el fin de atraer un mayor monto de depósitos, pero disminuyó para meses posteriores en función de la liquidez creciente en las entidades financieras. Para julio de 2021 se evidenció una disminución mensual en el diferencial de tasas de interés, producto de un alza en la tasa pasiva. Según disposición de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, el Banco Central del Ecuador deberá publicar una nueva metodología de fijación de tasas de interés hasta el próximo 30 de agosto.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo de 2020, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril de 2020 incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. Para junio de 2021 las reservas internacionales se mantuvieron estables con respecto a mayo de 2021 pero crecieron en 123% frente a junio de 2020, producto de un mayor monto de inversiones, depósitos a plazo y títulos. El monto de reservas internacionales en junio de 2021 cubrió en 80,12% a los pasivos monetarios de la entidad y en 80,95% a las reservas bancarias<sup>7</sup>, situación que evidencia una falta de respaldo en el Banco Central.

#### SECTOR EXTERNO

La crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y perjudicó la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador durante el segundo trimestre de 2020. Al cierre del año, las exportaciones no petroleras representaron cerca del 74% del total. Estas crecieron en 10% con respecto a 2019, con un alza de USD 853 millones en las exportaciones no tradicionales, principalmente productos mineros y maderas, y de USD 474 millones en las exportaciones tradicionales, especialmente banano y cacao. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la caída en la demanda interna disminuyeron las importaciones, por lo que se registró un superávit comercial al cierre del año. Hasta mayo de 2021 se evidenció una recuperación en las exportaciones petroleras, lo que favoreció a la balanza comercial, que alcanzó un total de USD 1.477 millones. Por su parte, las exportaciones no petroleras crecieron en 9,45% frente a mayo de 2020, impulsadas por los envíos de productos no tradicionales.

El 8 de diciembre de 2020 Ecuador firmó un acuerdo de primera fase con Estados Unidos, que se consolidó como el principal socio comercial al importar USD 2.012 millones de productos ecuatorianos durante el primer trimestre del año, de los cuales USD 1.574 millones fueron no petroleros. En junio de 2021 Ecuador inició la hoja de ruta formal para la firma de un acuerdo comercial con el país norteamericano, que permitirá crecer en exportaciones e inversiones y crear empleos. Asimismo, el país trabaja en concretar acuerdos comerciales con China y con México, lo que le permitirá posteriormente adherirse a la Alianza del Pacífico.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	2020	MAYO 2020	MAYO 2021
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	20.227	7.871	10.112
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	5.250	1.811	3.479
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	14.976	6.060	6.633
Importaciones	19.033	22.106	21.509	16.987	6.965	8.634
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.651	1.152	1.627
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	14.336	5.813	7.007
Balanza comercial	59	-478	820	3.240	906	1.477
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.599	659	1.852
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	641	247	-375

Fuente: Banco Central del Ecuador

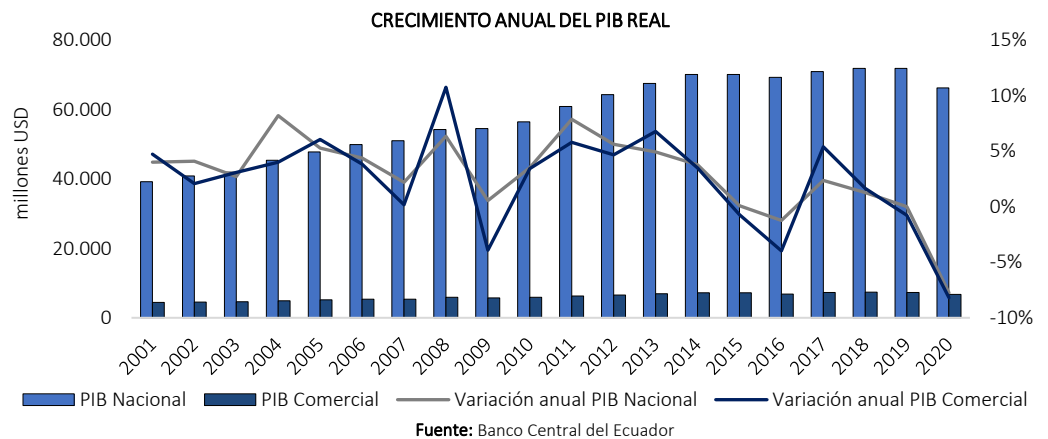
Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

**SECTOR COMERCIAL**

El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía, y su desarrollo ha estado marcado por los avances tecnológicos, que han simplificado las operaciones de negocio y modificado la interacción entre firmas y consumidores. Sin embargo, la tecnología no ha podido reemplazar en su totalidad algunos mecanismos de comercio tradicionales. Esta dinámica dicotómica influye en la lealtad del consumidor y la participación de mercado, lo cual propicia oportunidades diversas para el sector. La venta al por mayor y menor constituye la etapa final de la distribución de mercancías, y, por lo tanto, mantiene una relación directa con el proceso productivo a nivel de todas las industrias. En el Ecuador, las ramas comerciales más fuertes han sido, durante los últimos años, los supermercados y distribuidores, las tiendas de ropa y calzado, la venta de vehículos, productos farmacéuticos, combustibles, electrodomésticos y productos para la construcción<sup>26</sup>. Sin embargo, dadas las condiciones de mercado actuales en el Ecuador, marcadas por la reactivación gradual de las diversas actividades económicas, el temor al contagio de la pandemia, y los patrones de consumo a nivel nacional, el comercio electrónico ha ganado una mayor participación y se ha convertido en una importante oportunidad de crecimiento para las empresas del sector.

**DESEMPEÑO ECONÓMICO GENERAL**

A partir de la dolarización en el Ecuador, el sector mantuvo un crecimiento sostenido y alcanzó una tasa de variación anual promedio de 3,43% entre 2001 y 2008. En el año 2008, el aumento de la inversión y el consumo privado impulsaron al sector comercial, que alcanzó un crecimiento de 10,76%. Tras mantener un crecimiento ininterrumpido entre 2010 y 2014, para 2015 el comercio se contrajo principalmente debido a la imposición de las salvaguardias y a la estrecha relación del sector con los productos importados. Esta retracción se extendió hasta 2016<sup>27</sup>. A partir de 2017 el sector presentó un comportamiento creciente que se mantuvo hasta 2018 como consecuencia de una modesta recuperación económica reflejada en una mejora en la capacidad adquisitiva de la población, y que superó al crecimiento de la economía nacional. Desde 2019 se registró una caída en las ventas del sector, que se profundizó durante el mes de octubre de 2019 producto del paro nacional que restringió el comercio en el país. El sector cerró el año 2019 con una contracción interanual de 0,77%, coherente con el modesto desempeño de la economía en su conjunto. Esto se explica por una desaceleración de la actividad económica en sectores muy diversos, manifestándose en el sector comercial dado que su desempeño responde a la suma de los diferentes márgenes comerciales<sup>28</sup>.



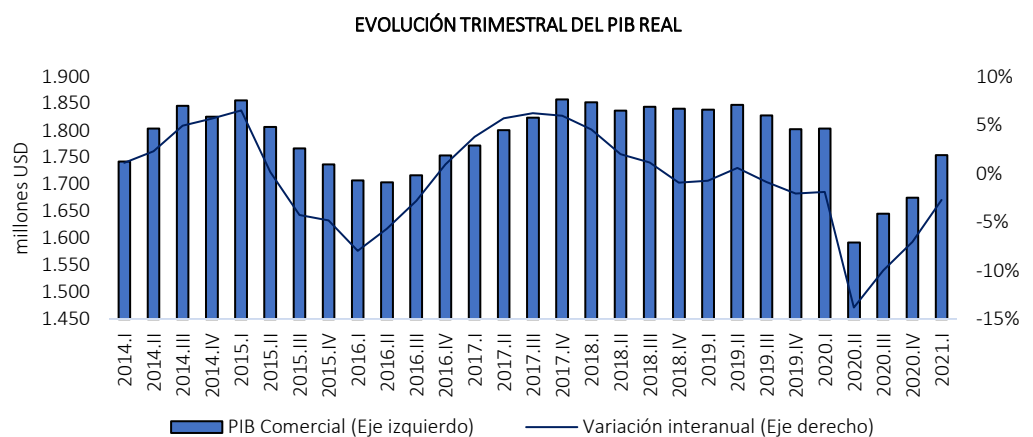
Al igual que la mayoría de los segmentos de la economía nacional, el comercio se vio gravemente afectado por la emergencia sanitaria provocada por el Covid-19. Las pérdidas en el sector comercial sobrepasaron los USD 350 millones tan solo en la primera semana de inactividad y se calcula que llegaron a USD 884 millones al cierre del mes de marzo. Aproximadamente el 70% de las operaciones productivas fueron paralizadas, lo cual se vio reflejado en contracciones de -11,70% en términos trimestrales y de -13,80% en términos interanuales en el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector. Si bien para el tercer trimestre de 2020 el sector presentó un crecimiento trimestral de 3,19% en función de la reactivación gradual de las actividades productivas a nivel nacional, el VAB

<sup>26</sup> Ekos Negocios. (2019). Comercio, el sector más dinámico de la economía nacional. <https://www.ekosnegocios.com/articulo/comercio-el-sector-mas-dinamico-de-la-economia-nacional#:~:text=El%20Comercio%20es%20uno%20de,los%20ingresos%20del%20sector%20empresarial>.  
<sup>27</sup> Banco Central del Ecuador. (2021, marzo). Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador – Boletín No. 114, 2000.I – 2020.IV.  
<sup>28</sup> BCE Boletín Enero 2020. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1339-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-decreci%C3%B3-01-en-el-tercer-trimestre-de-2019>

de las actividades comerciales se mantuvo 9,98% por debajo del registrado en el mismo periodo de 2019. Este comportamiento se mantuvo para el cuarto trimestre de 2020, cuando el PIB del sector presentó una recuperación trimestral de 1,81%, pero se mantuvo 7,04% por debajo del mismo periodo de 2019 como reflejo de la persistencia de la crisis.

Hacia el cierre del año 2020, las ventas del sector cayeron en 22% frente a 2019 y las pérdidas del comercio superaron los USD 10,9 millones. En mayo de 2021, el Banco Central del Ecuador reportó que entre marzo y diciembre de 2020 el Valor Agregado Bruto del sector comercial se contrajo en 5,0%<sup>29</sup>, cerrando el año con una contracción interanual de 8,2%. Esta disminución fue superior al agregado de la economía, que se contrajo en 7,8% durante 2020<sup>30</sup>. Además, el sector comercial fue el tercero que más contribuyó a la recesión económica nacional, con (-)0,83 puntos porcentuales, solo por detrás de transporte y construcción. A posteriori, el Banco Central ha estimado al sector comercial como el más golpeado del país por la pandemia en términos de pérdidas totales del sector privado, con USD 5.515 millones perdidos entre marzo y diciembre de 2020<sup>31</sup>.

Las previsiones macroeconómicas del Banco Central del Ecuador consideran una recuperación de 3,6% en la actividad comercial a lo largo de 2021, atada a un incremento en el consumo de los hogares y a una mejora en los términos de intercambio<sup>32</sup>. Sin embargo, durante el primer trimestre de 2021, la Cámara de Industrias y Producción (CIP) estimó una contracción de 11% en las ventas locales del sector comercial comparado con el primer trimestre de 2020, por lo que una recuperación fuerte podría tomar más tiempo<sup>33</sup>. Al cierre del primer trimestre de 2021, el VAB del sector reportó un valor de USD 1.754 millones, lo cual representa un crecimiento de 4,71% con respecto al cuarto trimestre de 2020, pero una contracción de 2,73% en relación con el primer trimestre de 2020, lo cual evidencia que los niveles de actividad económica observados previo al inicio pandemia todavía no son igualados.



Fuente: Banco Central del Ecuador

A pesar de los resultados negativos, durante 2020 se evidenció un crecimiento en las ventas a través de herramientas de comercio electrónico como aplicaciones móviles y páginas web. Durante el trimestre posterior al comienzo de la pandemia se reportó un aumento de 253% en las ventas en modalidad electrónica<sup>34</sup>. Esto se tradujo en que, al finalizar el año, se registró un incremento anual sin precedentes de 43,75% en compras digitales en el país<sup>35</sup>. Este proceso demandó la adaptación de diversos segmentos comerciales de la mano de los cambios en el comportamiento del consumidor. El cambio de semáforo en las distintas provincias del país permitió a los negocios emplear estrategias para atraer clientes y dinamizar las ventas de manera progresiva con el avance de la pandemia.

<sup>29</sup> Banco Central del Ecuador. (2021, 12 mayo). *La Pandemia por el COVID-19 generó una caída en el PIB de 6,4% de marzo a diciembre de 2020*: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1427-la-pandemia-por-el-covid-19-genero-una-caida-en-el-pib-de-6-4-de-marzo-a-diciembre-de-2020>

<sup>30</sup> Banco Central del Ecuador. (2021, 31 Marzo). *La pandemia incidió en el crecimiento 2020: La economía ecuatoriana decreció 7,8%*: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1421-la-pandemia-incidio-en-el-crecimiento-2020-la-economia-ecuatoriana-decrecio-7-8>

<sup>31</sup> BCE. (2021, mayo). *Evaluación impacto macroeconómico del COVID-19 en la economía ecuatoriana*: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1427-la-pandemia-por-el-covid-19-genero-una-caida-en-el-pib-de-6-4-de-marzo-a-diciembre-de-2020>

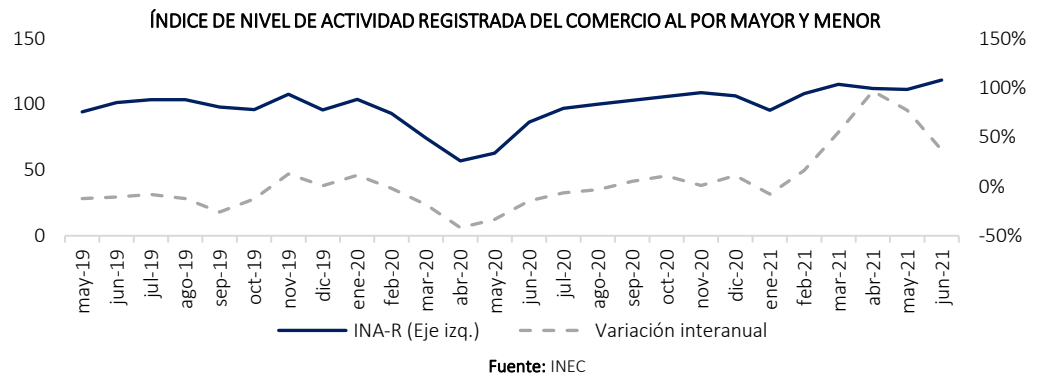
<sup>32</sup> Banco Central del Ecuador. (2021). *Previsiones económicas*.

<sup>33</sup> El Universo. (2021, febrero). *Sector productivo estima caída de ventas de 10,3% en primer trimestre de 2021, en comparación al año anterior*: <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/empresas-ventas-produccion-estudio-camaras-pandemia-febrero-2021-nota/>

<sup>34</sup> El Comercio. (2020, 22 junio). *Pérdidas por covid-19 en Ecuador llegaron a USD 14 101 millones en mayo*: <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/perdidas-covid19-ecuador-economia-negocios.html>

<sup>35</sup> Mentinno. (2021, Enero). *Estado Digital Ecuador, Enero 2021*: <https://www.mentinno.com/estadodigitalecuador/>

Otra métrica relevante es el **Índice de Nivel de Actividad Registrada (INA-R)**, el cual “mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía nacional”<sup>36</sup>. Este índice reportó una caída súbita en marzo de 2020, al inicio de la pandemia, al registrarse una variación interanual de -18,54%, que se agudizó en abril de 2020 al reportar una tasa de variación interanual sin precedentes de -41,77%. A partir de entonces el INA-R del sector comercial ha atravesado una lenta recuperación. Los datos a junio de 2021 evidencian una mejora progresiva en el sector, al alcanzar un indicador de 118,40 puntos, que representa una variación de 6,38% en relación con mayo de 2021, y una expansión de 36,97% respecto a junio de 2020.



**MERCADO LABORAL**

Para el primer trimestre de 2021, el 18,9% de la población nacional trabaja en el sector comercial. Esto lo convierte en el segundo sector que más empleos genera en el país, después del sector acuícola. De la misma manera, el sector comercial es el primer generador de empleo en las regiones urbanas del país, con el 25,1% de los puestos de empleo<sup>37</sup>. Las estimaciones más recientes del Banco Central, publicadas en mayo de 2021, apuntan a que 98.399 empleos se perdieron en el sector comercial entre marzo y diciembre de 2020 por motivo de la pandemia<sup>38</sup>.

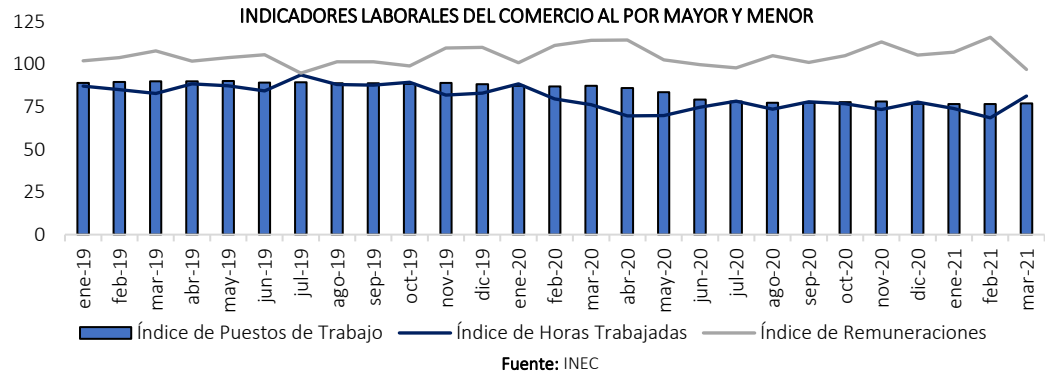
El **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal ocupado, empleados y obreros en las actividades relacionadas con el comercio al por mayor y menor, reportó una contracción sostenida durante 2020 y el primer trimestre de 2021. En marzo de 2021, este índice presentó una caída interanual de 11,85% respecto a marzo de 2020<sup>39</sup>. En el agregado, la implementación de nuevas tecnologías de comercialización, y la paralización de actividades a raíz de la emergencia sanitaria disminuyeron el número de empleados en el sector en 12,29% durante el último año. Como parte del proceso de digitalización de la economía, se estima que, en un futuro, muchos puestos de trabajo en el sector comercial demandarán capacidades relacionadas con la tecnología, el análisis de grandes bases de datos (*big data*), la inteligencia artificial y el manejo de redes sociales. Por otro lado, el **Índice de Horas de Trabajo**, que mide el número de horas empleadas por el personal en las actividades laborales de comercio al por mayor y menor, también reportó una caída sostenida durante 2020. Sin embargo, a marzo 2021, el Índice de Remuneraciones presentó una variación interanual positiva por primera vez desde enero de 2020, al ubicarse en 81,54 puntos. Esto implica un crecimiento del 6,71% con respecto a marzo de 2020. Por su parte, el **Índice de Remuneraciones**, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal de las actividades de comercio al por mayor y menor, reportó un valor de 97,06 putos en marzo de 2021, lo cual implica una caída del 16,33% respecto a febrero 2021, y una contracción de 14,96% frente a marzo de 2020.

<sup>36</sup> INEC. (2021, septiembre). *Índice de Nivel de Actividad Registrada*: <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

<sup>37</sup> INEC. (2021, marzo). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo, Primer Trimestre 2021*: [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2021/Trimestre-enero-marzo-2021/Trimestral%20enero-marzo%202021\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2021/Trimestre-enero-marzo-2021/Trimestral%20enero-marzo%202021_Mercado_Laboral.pdf)

<sup>38</sup> BCE. (2021, mayo). *Evaluación impacto macroeconómico del COVID-19 en la economía ecuatoriana*: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1427-la-pandemia-por-el-covid-19-genero-una-caida-en-el-pib-de-6-4-de-marzo-a-diciembre-de-2020>

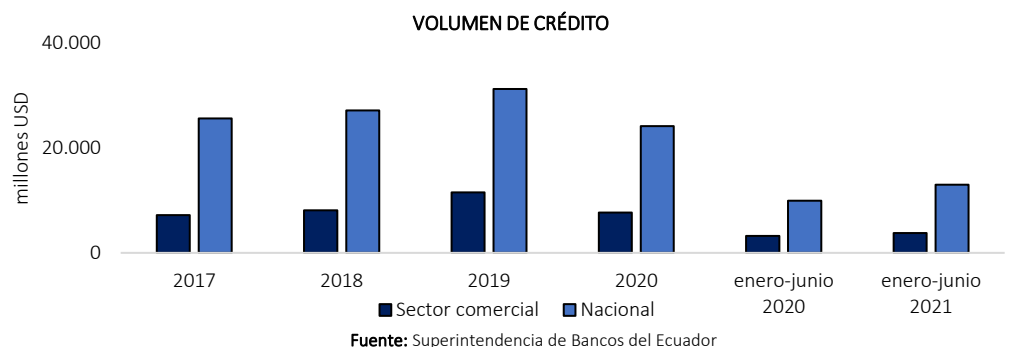
<sup>39</sup> INEC. (2021, enero). *Histórico IPT – IH – IR*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/historicos-ipt-ih-ir/>



**CRÉDITO Y FINANCIAMIENTO**

Durante el cuarto trimestre de 2020, de una muestra de 571 empresas en el sector comercial del país (representando hasta un 60% del total de ventas nacionales del sector), el 22% solicitó nuevos créditos, cifra que supone un incremento de 10 puntos porcentuales respecto al tercer trimestre de 2020. El 27% de empresas grandes que operan en el sector comercial solicitaron préstamos durante el cuarto trimestre de 2020, frente al 24% de Pymes y el 8% de Microempresas. Excepto por el segmento Pymes, esto representa un crecimiento respecto al tercer trimestre de 2020. Dentro de las empresas comerciales que no solicitaron crédito durante el cuarto trimestre de 2020, el 54% no tuvo necesidad de financiamiento o contó con recursos propios de financiación. De las firmas que solicitaron crédito, el 76% lo destinó a capital de trabajo, el 15% a inversión o adquisición de activos, el 6% a reestructuración o pago de deudas y el 1% a operaciones de comercio exterior<sup>40</sup>.

Al cierre de 2020 el crédito otorgado al sector comercial ascendió a USD 7.637 millones, monto que constituye una disminución de 33,55% con respecto a 2019 y que representa una contracción proporcionalmente mayor a la caída en la colocación de crédito total entre todos los sectores a nivel nacional (-22,64%). Así mismo, la participación del crédito colocado en el sector respecto al total nacional se contrajo en 2020 con relación a 2019, pasando de un 36,88% a un 31,68%<sup>41</sup>. Durante el primer semestre de 2021 el crédito total colocado en el sector comercial del país ascendió a USD 3.793,51 millones, lo cual representa un incremento de 16,72% respecto al primer semestre de 2020. Este crecimiento es proporcionalmente menor al crecimiento del volumen colocado entre todas las industrias del país durante el mismo periodo (31,16%). Asimismo, la participación del sector respecto al crédito total nacional cayó del 32,86% durante el primer semestre de 2020 al 29,24% en el primer semestre de 2021.



**COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS**

El análisis de las fuerzas competitivas de la industria comercial refleja que existe un bajo poder de negociación de los proveedores. Esto se debe a que el sector comercial comprende la venta al por mayor y menor de todo tipo de productos y servicios, por lo que existe una gran variedad de oferta a nivel nacional. Por el contrario, el poder de negociación de los compradores es alto, debido a la cantidad de empresas dedicadas a la venta de productos, así como a la disponibilidad de productos sustitutos en el mercado; si el mercado considera que la relación de precio y calidad de un producto no es adecuada, puede recurrir a productos de unidades comerciales

<sup>40</sup> Banco Central del Ecuador (2021, septiembre) *Reporte Trimestral de Oferta y Demanda de Crédito – Tercer Trimestre 2020*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/324-encuesta-trimestral-de-oferta-y-demanda-de-cr%C3%A9dito>  
<sup>41</sup> Superintendencia de Bancos. (2021, mayo). *Volumen de Crédito (Portal Estadístico)*: [https://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page\\_id=327](https://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page_id=327)



competidoras o que oferten productos sustitutos. En otras palabras, este segmento económico se caracteriza por una estructura industrial particularmente competitiva.

La elasticidad en el sector es alta; es decir, los consumidores tienen un alto grado de reacción en cuanto a la cantidad demandada ante un incremento de los precios. En este sentido, cuando incrementan los precios de productos de segunda necesidad, la cantidad demandada de los mismos disminuye, ya que son prescindibles. Cuando incrementan los precios de productos de primera necesidad que se venden al por mayor y menor en el mercado nacional, la población recurre a productos inferiores o sustitutos que cumplan la misma función, pero que representan un costo más bajo. Además, vale la pena notar que las empresas grandes en los diversos segmentos del sector comercial generalmente operan con la representación exclusiva de marcas de alto prestigio y reconocimiento a nivel internacional, lo cual dificulta el posicionamiento de nuevos actores.

En cuanto a la amenaza de nuevos participantes, las barreras de entrada al sector comercial son bajas, pero dependen del negocio específico al que se dedique la empresa. Existe un beneficio en términos de economías de escala; muchas veces las empresas que se dedican a la venta al por mayor de un producto determinado adquieren los productos de sus proveedores en masa, lo cual puede disminuir los costos en comparación con empresas minoristas que demandan una cantidad de producto inferior. Sin embargo, el tamaño del sector permite un fácil acceso a proveedores y canales de distribución. En general, la inversión inicial no es tan elevada en comparación con otros sectores de la economía; no obstante, para crecer se requiere de una inversión importante en infraestructura para la apertura de sucursales y puntos de venta en distintas localidades, así como de una importante fuerza de ventas, capacitada en aspectos técnicos y en estrategias comerciales, lo que podría significar la incursión en costos representativos. Esta fuerza laboral podría convertirse posteriormente en una barrera de salida, debido a los elevados costos de liquidación asociados.

El desarrollo de canales de comercialización alternativos implica el uso de plataformas e infraestructura tecnológica que podría tener un costo elevado y no ser accesible para empresas pequeñas y nuevos participantes de la industria. Esto viene de la mano del hecho de que el país todavía afronta importantes brechas de infraestructura física e institucional, por lo que los prospectos de crecimiento para determinadas firmas dentro de este contexto muy probablemente enfrentarán vicisitudes de tipo estructural. Sin embargo, importantes brechas se han cerrado en ciertos segmentos de la mano de la irrupción empresarial, como por ejemplo en infraestructura digital. El comercio electrónico es un importante ejemplo de esto.

Al igual que muchos otros sectores productivos del país, el segmento comercial observa con atención a las medidas económicas propuestas recientemente por el nuevo gobierno posesionado en mayo de 2021. En septiembre de 2021, el presidente Guillermo Lasso indicó que su estrategia consiste en suscribir acuerdos de libre comercio con las diez economías más grandes del mundo, lo cual incluiría a Estados Unidos, China, Japón, Corea del Sur, entre otras. Por el momento ya se han difundido iniciativas concretas de negociación con China<sup>42</sup> y México, además de una sólida intención de ingreso a la Alianza del Pacífico. Todas estas medidas, de concretarse, acarrearían importantes consecuencias de largo plazo a varios sectores productivos del Ecuador, particularmente al sector comercial, así como a la economía nacional en su conjunto<sup>43</sup>. Adicionalmente, la reducción o eliminación de aranceles en 667 productos<sup>44</sup>, generan expectativas positivas en los diversos actores del sector comercial en el país.

#### POSICIÓN COMPETITIVA

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. se ha especializado en el desarrollo de soluciones únicas de calidad para el sector petrolero del Ecuador y América Latina, en este segmento específico en el que se desenvuelve existen varios oferentes de similar tipo de servicio al que ofrece la empresa, siendo los principales competidores:

- Asesoría y Representaciones Comerciales ARCOLANDS C.L
- Jungheinrich Ecuador S.A.
- Maquinarias Henriques C.A.
- Importadora Ecuasino S.A.

<sup>42</sup> El Comercio. (2021, julio 18). *China tiene predisposición de firmar TLC con Ecuador, dice Guillermo Lasso durante reunión con bananeros*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/politica/china-tlc-ecuador-exportaciones-banano-negocios.html>

<sup>43</sup> El Universo (2021, septiembre 9). *Lograr acuerdos de libre comercio con primeras 10 economías del mundo, prioridad de Guillermo Lasso*. <https://www.eluniverso.com/noticias/politica/lograr-acuerdos-de-libre-comercio-con-primeras-10-economias-del-mundo-prioridad-de-guillermo-lasso-nota/>

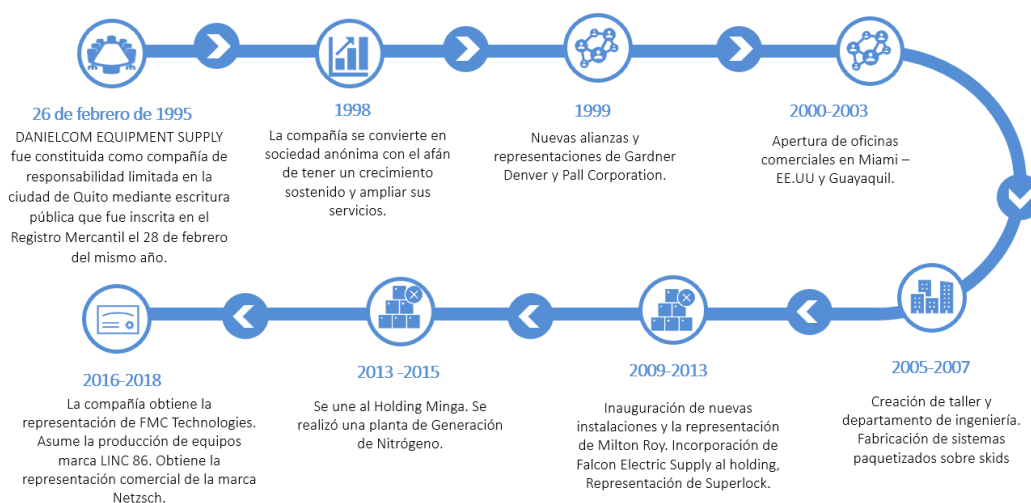
<sup>44</sup> El Comercio. (2021, julio 10). *Arancel baja o se elimina para 10% de bienes de consumo en Ecuador*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-arancel-bienes-consumo-economia.html>

Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente, una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico o en los mercados relevantes.

**PERFIL INTERNO**

**GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN**

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Cuarta Emisión de Obligaciones de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., empresa dedicada a la comercialización, exportación, importación, compra, venta, distribución y representación de toda clase de insumos químicos industriales y maquinaria en general, así como la fabricación de equipos para la industria petrolera; a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.



Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. tiene como misión: “Proporcionar soluciones integrales para el sector energético de forma efectiva y eficiente a precios justos, entregando proyectos y servicios innovadores y de alta calidad a sus clientes, preservando el medio ambiente y generando una rentabilidad y crecimiento sustentable para sus colaboradores, accionistas y la sociedad ecuatoriana.” La visión de la compañía es: “Convertirse en una multinacional ecuatoriana que marcará los estándares de producción y servicios para la industria energética”.

A la fecha del presente informe, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. cuenta con un capital social de USD 1.408.000 y cuenta con la siguiente distribución de propiedad, tomando en cuenta que son participaciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una:

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Almara Corp S.A.	Ecuador	1.377.717,00	97,85%
Vargas Guerra Eleana Dalila	Ecuador	30.283,00	2,15%
<b>Total</b>	-	<b>1.408.000,00</b>	<b>100,00%</b>
ALMARA CORP S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Espinoza Romero Alonso Arturo	Ecuador	500,00	25,00%
Espinoza Vargas Alonso Fernando	Ecuador	300,00	15,00%
Espinoza Romero Maria Alejandra	Ecuador	300,00	15,00%
Espinoza Romero Maria Raquel	Ecuador	300,00	15,00%
Vargas Guerra Eleana Dalila	Ecuador	600,00	30,00%
<b>Total</b>	-	<b>2.000,00</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. posee participación en el capital de otras compañías.

**PARTICIPACIÓN DE CAPITAL EN OTRAS SOCIEDADES. MONTO INVERTIDO PARTICIPACIÓN**

	(USD)	
Minga S.A.	401,00	0,05%
Refreshment and Beverage Services S.A.	17.360,00	70,00%

Fuente: SCVS

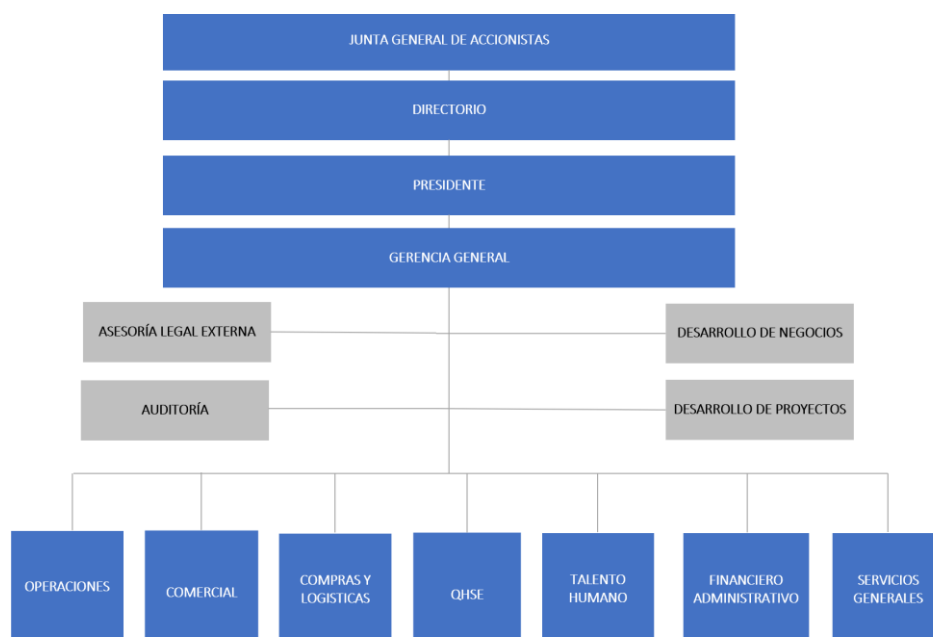
En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración, de algunas de estas compañías.

COMPAÑÍA	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	ESTADO
Refreshment and Beverages Servicios S.A.	Espinoza Romero Alonso Arturo	Administración	Activa
	Vargas Guerra Eleana Dalila	Administración	
IgosPamba Servicios S.A.	Espinoza Romero Alonso Arturo	Administración	Activa
Minga S.A.	Espinoza Vargas Alonso Fernando	Administración	Activa
	Vargas Guerra Eleana Dalila	Administración	
Oil Technology Oiltech S.A.	Espinoza Vargas Alonso Fernando	Administración / Accionariado	Activa
	Vargas Guerra Eleana Dalila	Administración	
Almara Corp S.A.	Espinoza Vargas Alonso Fernando	Administración / Accionariado	Activa
	Vargas Guerra Eleana Dalila	Administración / Accionariado	
	Espinoza Vargas Alonso Fernando	Accionariado	
	Espinoza Vargas María Alejandra	Accionariado	
Samay-Investments S.A.	Espinoza Vargas Alonso Fernando	Administración / Accionariado	Activa
Somosone S.A.	Espinoza Vargas Alonso Fernando	Administración / Accionariado	Activa
	Espinoza Vargas María Alejandra	Administración	
Falcon Corporación Industrial S.A.	Vargas Guerra Eleana Dalila	Administración / Accionariado	Activa
Corporacionedfa S.A.	Vargas Guerra Eleana Dalila	Administración / Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

La compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente y el Gerente. La Junta General de Accionistas es el organismo supremo de la compañía, la cual se reunirá de manera ordinaria una vez cada año, dentro de los tres meses subsiguientes al cierre del ejercicio económico anterior; y extraordinaria cuando sea convocada con tal carácter por el Presidente o Gerente.

La compañía cuenta con un equipo de trabajo especializado y capacitado en relación con los cargos que ocupan. A la fecha del presente informe, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. cuenta con 230 colaboradores, divididos 44 en administrativos y 186 en operaciones. Además, cuenta con 1 persona con capacidades limitadas. No existen sindicatos ni comités de empresa.



Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

La compañía no sigue formalmente un esquema de 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 en 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, el cual 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.

La compañía tiene alianzas estratégicas con Falcon Electric Supply que le provee sistema de automatización para los equipos de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

Con todo lo expuesto en este acápite, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. opina que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han ajustado al desarrollo integral de todas las divisiones de la compañía.

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. cuenta con un plan estratégico para 2021, orientado hacia objetivos establecidos y medibles. Desde la perspectiva de ventas la compañía planteó:

- Incrementar anualmente las ventas mejorando la rentabilidad.
- Reducir los costos de producción y gastos administrativos.
- Construcción de nuevas facilidades para reducir costos de producción: ampliar la oferta de servicios y productos mediante el desarrollo y repotenciación de capacidades técnicas.
- Adquisición de nuevos equipos y herramientas para ofrecer servicios más eficientes y competitivos.
- Creación de la unidad de mercadeo, realizar estudio de mercado por líneas de negocio, definir ventas por marca, cliente y línea de negocio.
- Enseñar a la fuerza de ventas a usar eficientemente los recursos y a identificar oportunidades que permitan ofrecer más propuestas ganadoras.
- Aumentar la eficiencia de ventas identificando los roles y responsabilidades de cada actor del proceso.
- Registrar y analizar el número de interacciones con los clientes, mantener los organigramas de los centros de compra en la organización de los clientes y distribuir la información a través de la empresa.
- Automatizar las ventas de los productos *commodities* como *dampers*, filtros, *fittings* y otros que se pueda identificar.
- Para el 2020 la línea LINC 86 debe ser reconocida en el sector energético nacional e internacional como una marca de alta calidad.

Desde la perspectiva corporativa, la compañía busca:

- Contar con colaboradores comprometidos, proactivos y competentes.
- Contar con una organización ligera y flexible basada en procesos y procedimientos eficientes y eficaces

Con el objetivo de difundir los valores corporativos a cada uno de los miembros de la compañía para garantizar que las directrices de la empresa sean cumplidas, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. implementó un código de ética y confidencialidad. El código establece políticas y normas de conducta sobre:

- Principios fundamentales
- Relación con los clientes
- Relaciones laborales
- Información y confidencialidad
- Conflicto de intereses
- Relaciones con las autoridades y otros grupos externos
- Recursos internos
- Consideraciones especiales y canales de atención

Adicionalmente, la compañía cuenta con procedimiento y políticas para mantenimiento y protección de equipos informáticos el cual aplica para todos los softwares, hardware y comunicaciones de la compañía.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas, la SCVS y un certificado del buró de crédito, evidenciando que se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. A la fecha no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación no tiene compromisos pendientes que pudieran afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

## NEGOCIO

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. es una empresa que desarrolla soluciones de calidad para el sector petrolero del Ecuador y América Latina. Su enfoque es entregar proyectos hechos a la medida exacta de los clientes, fabricando y proveyendo sistemas integrados. Además, la empresa cuenta con una planta de producción con la capacidad de fabricar Sistemas Modulares Paquetizados, siempre considerando las especificaciones del cliente y entregando una solución personalizada con diversas aplicaciones y niveles de automatización. La empresa cuenta con una planta con una superficie de terreno de 5.000 m<sup>2</sup> y superficie cubierta de 1.000 m<sup>2</sup>, un taller de fabricación y bodegas ubicadas en Llano Chico al norte de Quito.

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. tiene la representación en Ecuador de marcas internacionales como: Gardner Denver, Milton Roy, Gea Westfalia Separator, Pall Corporation, SPX, Williams Milton Roy, Haskel Milton Roy, Superlok, Reavell, Compair, Kelvion, entre otras.

Los productos que la compañía ofrece dentro de equipos y accesorios son:

- Aire Comprimido
- Tratamiento de Aire y Gases
- Vacío
- Filtración
- Bombeo de Fluidos
- Dosificación de Químicos
- Separación Centrífuga
- Válvulas y Conectores
- Bombeo de Gases
- Medidores de Flujo
- Cobertura de Fibra de Carbono
- Bombas de Inmersión
- Compresores de Aire
- Bombas de Desplazamiento Positivo

Dentro de Sistemas Modulares Paquetizados, la compañía ofrece:

- Sistema de Inyección De Químicos
- Skids de Agua
- Skids de Aire
- Skids Manifold
- Trampas Lanzadoras y Receptoras
- Unidades Lact
- Skid de Filtros Coalescentes
- Skid de Filtración De Diésel
- Flare
- Planta Generadora de Nitrógeno
- Skid de Gas Scrubber
- Tanque de Almacenamiento

Como parte integral de sus soluciones, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. posee un portafolio de servicios técnicos generados por un equipo de ingenieros con vasta experiencia. Dentro de los servicios que ofrecen están:

- Instalación y montaje: incluye la instalación integral, la configuración de equipos e instrumentos y la coordinación de todos los elementos del proyecto siguiendo el plan definido previamente por el cliente, alineado a la guía de las normas vigentes de seguridad ambiental.
- Precomisionado, comisionado y puesta en marcha de equipos rotativos y estacionarios
- Mantenimiento preventivo y correctivo: este servicio se ofrece para equipos rotativos, compresores, bombas dosificadoras, equipos de tratamiento de aire comprimido y sistemas de medición de crudo, entre otros.
- Stock de repuestos y partes: cuenta con un amplio stock de repuestos originales que asegurarán la vida útil de los equipos de los clientes.
- Evaluación e inspección técnica: evaluación detallada y una inspección con el equipo de ingenieros para los equipos que representan. Se realiza una asesoría, entregando un informe de la situación y estado de los sistemas.
- Desarrollo de proyectos personalizados: en este servicio se considera la administración y el seguimiento del proyecto desde la concepción hasta la culminación. El diseño de la ingeniería de detalle consiste en la representación desagregada del proyecto por medio de planos y especificaciones e implica definir y desarrollar las soluciones técnicas bajo la mejor relación de costo/beneficio

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.

#### POLÍTICAS PRINCIPALES

Con el objetivo de minimizar el riesgo de pérdidas en las operaciones, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. mantiene vigentes diversas pólizas de seguro vigentes a la fecha del presente informe.

TIPO DE PÓLIZA	COMPAÑÍA DE SEGUROS	COBERTURA
Pymes	Equinoccial	Equipo y Maquinaria de Contratistas
Pymes	Equinoccial	Rotura de Maquinaria
Pymes	Equinoccial	Robo
Pymes	Equinoccial	Equipo Electrónico
Pymes	Equinoccial	Incendio
Veh. Livianos	Equinoccial	Todo Riesgo De Vehículos
Veh. Pesados	Equinoccial	Vehículos Pesados
Asistencia Médica y Seguro de Vida	PALIG	Seguro Colectivo de Vida y Gastos Médicos
Responsabilidad Civil	AIG	Responsabilidad Civil
Transporte Interno	Equinoccial	Transporte Interno
Transporte Abierto	Equinoccial	Transporte Abierto

TIPO DE PÓLIZA	COMPAÑÍA DE SEGUROS	COBERTURA
Accidentes. Personales	AIG	Accidentes Personales

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

## CLIENTES

Los términos normales de crédito que la compañía otorga a sus clientes son de 30 días calendarios. Para clientes estratégicos el crédito puede ser extendido hasta 90 días. Créditos mayores a 90 días y hasta los 180 días, se pueden ejecutar mediante autorización expresa de la Gerencia General, previa una evaluación de riesgo de la operación financiera, y, luego de una evaluación de los efectos en el capital de trabajo de las empresas; este análisis debe quedar documentado y justificado junto con las solicitudes de crédito empresarial. El plazo de pago del crédito que se conceda comenzará a partir de la fecha en que se emita la factura y considerará días naturales y no días hábiles.

La Gerencia Administrativa Financiera en base a su evaluación de riesgo, aprobará el otorgamiento de crédito para los nuevos clientes y determinará el tipo de garantía que se debe solicitar para otorgamiento o ampliación de línea de crédito. Para el análisis de calificación de líneas de crédito se debe considerar las variables score reportadas en el Sistema Crediticio Ecuatoriano, las mismas que se construyen con información histórica del comportamiento del cliente, reportada por entidades comerciales, entidades financieras y bancarias.

CLIENTES A DICIEMBRE DE 2020	PARTICIPACIÓN EN INGRESOS
Petroamazonas EP	52,51%
Construcciones y Prestaciones Petroleras S A CPP	4,32%
Empresa Pública De Hidrocarburos del Ecuador ep Petroecuador	2,37%
Andes Petroleum Ecuador Ltd.	4,67%
Servicios Drilling Technologies Cía. Ltda.	2,60%
Otros	36,53%

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

## CADENA DE SUMINISTROS

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. cancelará los comprobantes adeudados a sus proveedores de bienes y/o servicios aplicando los siguientes lineamientos:

- Los pagos establecidos con los proveedores se realizarán a 15 días, contados a partir de la fecha de vencimiento de la factura y la aceptación correcta del servicio y/o bien prestado.
- Se exceptúan de la política general, los pagos de bienes y/o servicios exclusivos, es decir, aquellos que, por la condición especial de su naturaleza, manejo, exigen la cancelación en un plazo diferente al que fija la política general (ejemplo-. Servicios públicos, impuestos, seguros y arrendamientos).
- Se analizará y procurará aprovechar los descuentos por pronto pago ofrecidos por los proveedores siempre y cuando estos superen las tasas de rentabilidad ofrecidas por el mercado financiero.

PROVEEDORES A DICIEMBRE 2020	PARTICIPACIÓN SOBRE COSTO DE VENTAS
Full Steel Aceros Industriales S.A.	2,57%
Warren	2,19%
DHY	2,76%
Transportes Noroccidental Cía. Ltda.	0,60%
Kalgas Mecanical	1,01%
Otros	89,77%

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

## ANÁLISIS FINANCIERO

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros de los años 2018 y 2019, auditados por KSi Attesting Cía. Ltda. y 2020, auditado por Willi Bamberger & Asociados Cía. Ltda. y a estados financieros internos a julio 2021 y julio 2020

## EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen de 5 líneas de negocio dentro del sector. Hasta diciembre 2020 los ingresos se componen por la línea comercialización de marcas con el 35%, venta de equipos paquetizados con el 19%,

servicios de construcción con el 45%, servicios de administración con el 1% y servicio técnico con el 1%. Las líneas de servicios de construcción y de comercialización de marcas han sido las más representativas dentro del periodo histórico 2017-2020. Esta distribución permite al emisor diversificar sus fuentes de ingresos y mantener un comportamiento creciente aún en situaciones menos favorables del entorno.

COMPOSICIÓN DE VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO 2020	VENTAS	PARTICIPACIÓN	COSTO DE VENTAS	PARTICIPACIÓN
LD01-Marcas	4.405.684	35%	2.912.179	29%
LD02-Paquetizados	2.357.624	19%	1.686.883	17%
LD03-Serv.Técnico	98.272	1%	119.718	1%
LD04-Construcción	5.749.429	45%	5.023.873	50%
LD05-Administración	96.542	1%	282.559	3%
Descuentos	-21.979	0%	-	0%
<b>Total</b>	<b>12.685.571</b>	<b>100%</b>	<b>10.025.211</b>	<b>100%</b>

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

Durante el periodo 2017 - 2020, las ventas mantuvieron un comportamiento fluctuante al pasar de USD 9,57 millones en 2017 a USD 15,45 millones en el 2018, USD 14,55 millones en 2019 y a USD 12,69 millones en el 2020, lo que representó un incremento del orden del 32,57% durante el periodo analizado.

Los ingresos de la compañía del 2017 al 2018 reflejaron un crecimiento acelerado del 61,49%, producto de la oferta de productos y servicios en función de un análisis del mercado y determinando las necesidades específicas del sector, por ejemplo, la compañía entregó proyectos grandes y de impacto en la industria energética, lo cual le permitió incrementar ventas en USD 5,9 millones.

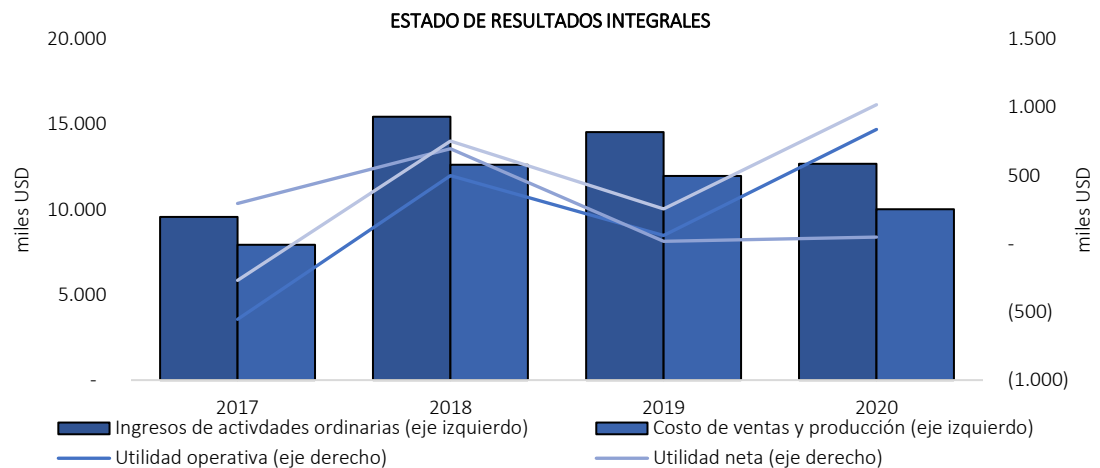
La tendencia cambió para diciembre 2019, los ingresos reflejan una disminución de 12,92%, efecto principalmente de menores ventas de bienes con IVA, además que, en el tercer trimestre del 2019, el país sufrió un impacto económico negativo debido al paro nacional dando como resultado una disminución en ventas para el sector público y privado. La compañía logro mantener su actividad económica normal, gracias a los proyectos adjudicados y en desarrollo de meses anteriores.

Con relación a la emergencia sanitaria el sector petrolero no está sujeto a un cierre obligatorio de sus operaciones, aunque el confinamiento resultó en una caída en la actividad económica y por consiguiente una reducción de la demanda. La industria petrolera se vio afectada en algunos aspectos importantes a considerar como son la reducción del precio del petróleo debido a la baja demanda y exceso de producción, la ruptura del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP), y la restricción de movilidad de las personas y bienes necesarios para la operación debido al estado de excepción y distanciamiento social.

La compañía DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. adoptó medidas que le permitieron operar con el personal básico necesario para mantener operativas sus líneas de negocio y el cumplimiento de los contratos con clientes. La empresa revisó sus presupuestos adaptándose al cambiante comportamiento del mercado por efectos de la pandemia, por lo que redujo su nivel de ventas ajustándolo a la realidad actual. Tomando en cuenta lo anterior, los ingresos de la compañía a finales del año 2020 presentaron una disminución de 12,8%.

Para julio 2021 se evidencia una recuperación, la compañía reflejó un incremento del 52,65% con relación a julio 2020 alcanzando ingresos totales por un monto de USD 8,59 millones (USD 5,63 millones a julio 2020).





Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

El costo de ventas de la compañía responde a los proyectos desarrollados en los que se incluye los materiales. El costo de ventas presentó similar comportamiento que los ingresos, al pasar de USD 7,94 millones en 2017 a USD 10,03 millones en 2020, con un incremento de 20,83% durante dicho periodo. La participación del costo sobre las ventas presentó un comportamiento fluctuante con tendencia a la baja, pasando de 82,95% en 2017 a 79,03% en 2020, lo que permitió incrementar el margen bruto de 17,05% en 2017 a 20,97% en 2020. Este comportamiento cambió para julio 2021, cuando el costo de ventas alcanzó los USD 7,1 millones y representó el 82,69% de las ventas, frente a una participación de 75,75% de las ventas en julio 2020, como consecuencia de mayores costos de mano de obra, costo de los materiales utilizados y costos indirectos de fabricación. El margen bruto presentó un alza de 8,98% en el comparativo interanual.

#### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La estructura operativa de la compañía incremento entre 2017 y 2020, acorde al comportamiento de los ingresos, evidenciando mayores gastos por asesorías, sueldos y beneficios, gastos por garantías, honorarios, entre otros. No obstante, la representatividad disminuyó de 22,85% de las ventas en 2017 a 14,36% en 2020. Esto permitió mantener una tendencia creciente en el margen operativo entre 2017 y 2020, al pasar de -5,80% a 6,61%. Para julio de 2021 la compañía presentó un alza en los gastos operativos en 5,57%, en respuesta a mayores gastos de administración entre ellos, mayores gastos de personal, mayores gastos en asesorías y consultorías en ventas, entre otros. Sin embargo, los gastos operativos pasaron de representar el 18,06% de las ventas en julio 2020 a representar el 12,49% de las ventas en julio de 2021. Por lo tanto, el margen operativo incrementó en 18,90% entre julio 2020 y julio 2021, alcanzando el 4,82% de las ventas.

El EBITDA de la compañía presentó un comportamiento creciente entre 2017 y 2020, en respuesta al incremento en la utilidad operativa. Para julio de 2021 el EBITDA creció en 16,20% con respecto a julio de 2020, alcanzando un monto de USD 528,57 mil. La cobertura del EBITDA sobre gastos financieros fue del 124% mientras que sobre la deuda con costo de corto plazo oscila en torno al 16% y la cobertura sobre la deuda con costo de largo plazo alcanzó valores en torno al 160%, valores aceptables que denotan un buen monto de EBITDA.

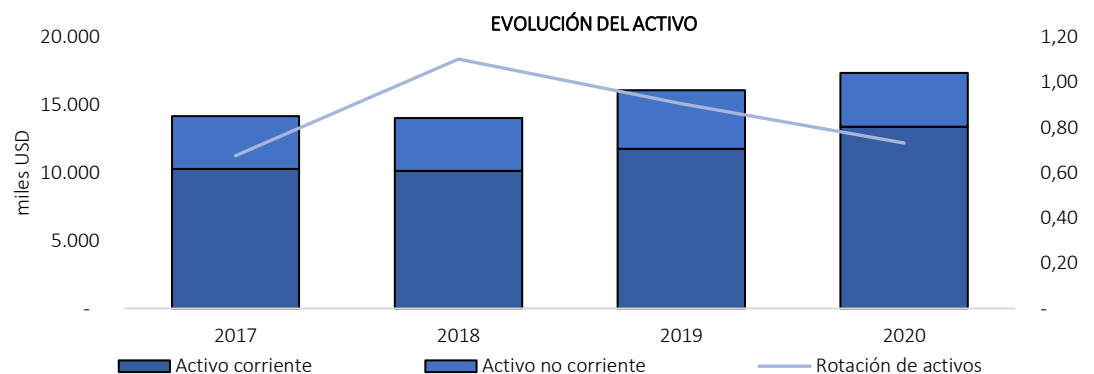
El gasto financiero de la compañía mostró una tendencia creciente en el periodo histórico al pasar de un monto de USD 265 mil en 2017 a USD 777 mil en 2020. Este comportamiento se debe a la evolución de la deuda financiera del Emisor, que pasó de un monto de USD 2,8 millones a USD 3,1 millones en el mismo periodo. El incremento en la deuda financiera es efecto del alza en los inventarios y propiedad, planta y equipo, situación que fue financiada con un aumento en las obligaciones con entidades financieras y con el Mercado de Valores. La composición del pasivo entre deuda con costo y deuda sin costo se mantuvo relativamente estable a julio de 2021 respecto de diciembre de 2020. La deuda con entidades financieras es principalmente con Banco Pichincha C.A. (USD 1,4 millones a diciembre 2020) con vencimientos que van hasta finales del 2021 lo que podría ocasionar presión sobre los flujos. La deuda con el Mercado de Valores corresponde a la Tercera Emisión de Obligaciones, la cual fue aprobada en 2018 y tiene a la fecha de este informe un valor pendiente de USD 1,53 millones.

Durante el periodo analizado, la compañía registró resultados consistentemente positivos, terminando el 2020 con una utilidad de USD 47,5 mil. Para julio de 2021, la compañía presentó un incremento en su utilidad neta con relación a julio 2020, alcanzando un valor de USD 96,6 mil (USD 54,9 mil en julio 2020). En respuesta al comportamiento anterior, el retorno sobre el patrimonio presentó resultados consistentemente positivos del 2017 a julio 2021.

**CALIDAD DE ACTIVOS**

Históricamente, el activo total de la compañía mantuvo un comportamiento fluctuante, con una tendencia creciente entre 2017 y 2020 y presentó un alza del 18,4% dentro del periodo analizado. Este comportamiento se dio en respuesta a un incremento en las cuentas por cobrar relacionadas en el activo corriente, pagos anticipados y mayores inventarios. 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 no relacionadas, los inventarios, la propiedad, planta y equipo correspondiente en las instalaciones, vehículos, edificios y terrenos para el curso normal del negocio y las inversiones mantenidas hasta el vencimiento en el largo plazo. Por lo tanto, al 30 de julio de 2021, el 76,83% del activo total se concentró en estos rubros.

La participación del activo corriente sobre el activo total presentó un comportamiento fluctuante durante el periodo analizado, al pasar de 72,29% en 2018 a 73,17% en 2019 y a 77,18% en 2020. Este comportamiento se mantuvo para julio de 2021, cuando el activo total alcanzó los USD 17,02 millones, de los cuales el 69,31% se concentró en el corto plazo.



Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

El principal activo de la compañía son las cuentas por cobrar comerciales, las cuales mantuvieron un comportamiento coherente con la evolución del negocio, es decir, han mantenido un comportamiento fluctuante en función de la variación ya señalado en ventas. Para diciembre 2018, tras haber incrementado sustancialmente las ventas (alza de 38%), el valor de las cuentas por cobrar comerciales aumentó un 12%, alcanzando los USD 5,44 millones. A finales del 2019 este rubro presentó una disminución del 22,3% alcanzando un valor de USD 4,23 millones atado a la baja en ventas durante este año y para finales del 2020, este rubro incrementó en 47,79% y alcanzó un valor de USD 6,25 millones.

Para diciembre 2018 el 81,88% de la cartera se encontró en cuentas por vencer, la diferencia correspondió a 11,70% en rangos vencidos mayores a 240 días y 4,14% en rangos vencidos 61 y 90 días. Se contó con una provisión por USD 638.985 cubriendo de esta manera las cuentas más vencidas. Se considera una cartera sana por su concentración en cartera por vencer y por la cobertura presentada de la provisión sobre los saldos más vencidos. Para diciembre 2019 la concentración de la cartera por vencer alcanzó el 74,83% y la cartera vencida en rangos mayores a 240 días representó el 5,03% de la cartera total, contando con una provisión para cuentas incobrables de USD 542.728, por medio de las que se cubren las cuentas más vencidas. Para diciembre de 2020 y julio 2021 la cartera comercial de igual manera presentó concentraciones en cartera por vencer y un bajo porcentaje en cartera vencida de más de 240 días.

VENCIMIENTO DE CARTERA	2019 (USD)	PARTICIPACIÓN	2020 (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	3.165.299	74,83%	2.063.978	86,65%
0 - 30 días	293.245	6,93%	62.478	2,62%
31 - 60 días	8.462	0,20%	66.024	2,77%
61 - 180 días	283.903	6,71%	10.785	0,45%
181 - 360 días	266.257	6,29%	64.818	2,72%
Más de 360 días	212.679	5,03%	113.914	4,78%
<b>Total</b>	<b>4.229.846</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.381.997</b>	<b>100,00%</b>
(-) Provisión incobrables	(542.728)		(615.609)	

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

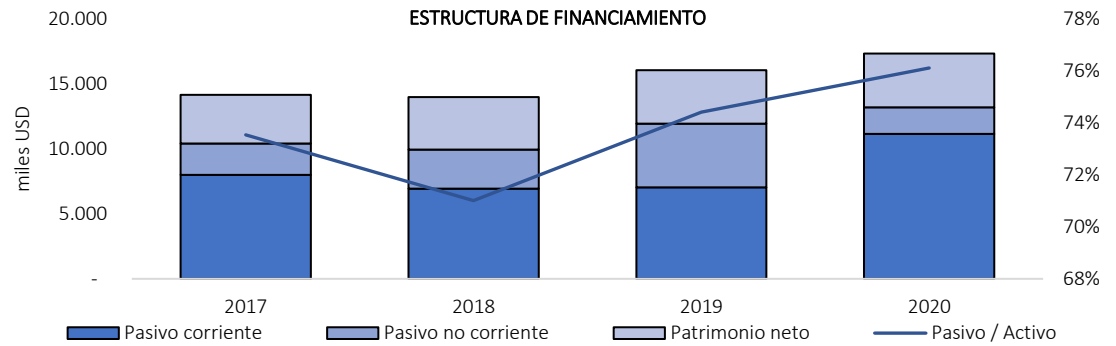
El segundo rubro más representativo dentro del activo de la compañía es la propiedad, planta y equipo el cual depende de la planificación y ejecución de los distintos proyectos programados para el periodo. Al término de 2019 incrementó en 45,46%, correspondiente principalmente a adiciones en maquinaria y equipo (+USD 256,91 mil), vehículos (+USD 206,2 mil), y construcciones en curso (+USD 716,1 mil). Para diciembre 2020 este rubro se mantuvo similar, con una baja marginal de USD 36,83 mil. Para julio del 2021, existió un alza de USD 120 mil y este rubro alcanzó un monto total de USD 2,4 millones, equivalente al 14,09% del activo total. Sin embargo, la depreciación acumulada también presentó un comportamiento creciente de 2020 a julio 2021, lo que hizo que el activo fijo neto presente una baja total durante este periodo.

Adicionalmente, la compañía mantiene inversiones en asociadas que representaron en promedio el 9,30% del activo total dentro del periodo analizado del 2017 al 2020. Al 31 de diciembre de 2019, la compañía mantuvo el 33% de participación de la compañía Consorcio DCP y el 0,06% de la compañía Minga. Con Minga si bien el porcentaje de participación es del 0,06%, se tiene una influencia significativa ya que se tiene una administración relacionada y en tal virtud se ha medido de acuerdo con la NIC 28, Inversiones en Asociadas. Para diciembre 2020, este rubro se mantuvo estable y alcanzó un valor de USD 1,49 millones en el largo plazo, monto que se mantuvo estable hasta julio 2021.

#### ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. ha financiado sus operaciones principalmente mediante recursos de terceros. Entre 2017 y 2020 los pasivos financiaron en promedio, el 74% de los activos de la compañía. Los pasivos totales presentaron un comportamiento fluctuante durante el periodo analizado, acorde al comportamiento de los activos, con una disminución entre 2017 y 2018, y un incremento del 2018 al 2020. Este comportamiento respondió a la aprobación de la Tercera Emisión de Obligaciones en el año 2019, la cual incrementó el pasivo corriente en USD 761,37 mil y el pasivo no corriente en USD 1,67 millones a finales del año 2019. Para finales del año 2020 se evidenciaron mayores cuentas por pagar comerciales corto plazo, mayores cuentas por pagar relacionadas de corto plazo y de igual manera un alza en el rubro de obligaciones emitidas de corto plazo. En el periodo interanual, a julio 2021, el pasivo total presentó una disminución principalmente debido a la amortización normal de la Tercera Emisión de Obligaciones en el corto plazo y una baja en las cuentas por cobrar relacionadas.

El pasivo de la compañía se concentró principalmente en la porción corriente, con una participación promedio de 71,12% sobre el pasivo total entre 2017 y 2020. Esto generó una presión creciente sobre la liquidez de la compañía, sin embargo, históricamente el activo se concentró de igual manera en la porción corriente, por lo que la razón circulante presentó un valor superior a la unidad dentro de todo el periodo analizado.



Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

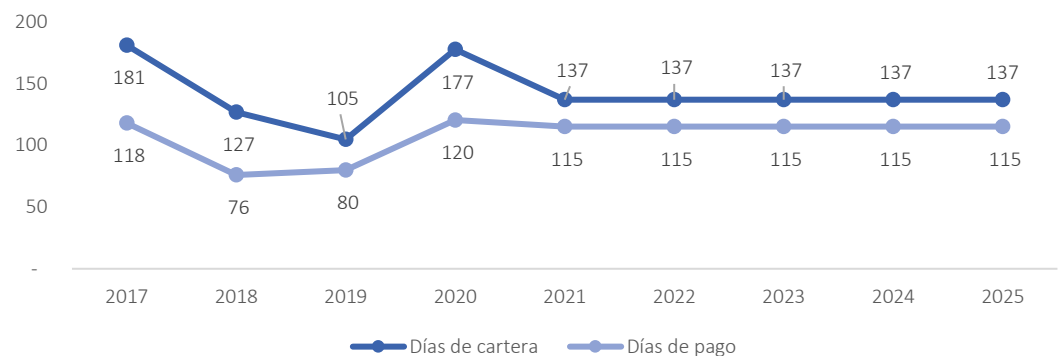
La deuda financiera de la compañía, con entidades bancarias, con terceros y con el Mercado de Valores, representó el 46,94% de los pasivos totales al término de 2019, porcentaje que incrementó a 47,47% para diciembre de 2020 en función de la colocación de las emisiones de obligaciones vigentes en el Mercado de Valores. Las obligaciones con entidades financieras presentaron una estabilidad dentro del periodo analizado con montos superiores a los USD 2 millones del 2017 al 2020. La deuda bancaria de la compañía se concentra en Banco Pichincha C.A., seguido por la participación de Banco Bolivariano S.A. Al 31 de diciembre de 2020 la deuda bancaria presentó vencimientos hasta noviembre del 2021. Adicionalmente, la compañía mantiene vigente en el Mercado de Valores la Tercera Emisión de Obligaciones, que, al 30 de julio de 2021 alcanzó un saldo total por pagar de USD 1,53 millones.

OBLIGACIONES BANCARIAS	2020 (USD)	PORCENTAJE
Banco del Bolivariano C.A.	719.444,51	23,41%
Banco del Pichincha C.A.	1.400.844,47	45,58%
Banco Internacional S.A.	507.966,71	16,53%
Corporación Financiera Nacional	445.030,28	14,48%
<b>Total</b>	<b>3.073.285,97</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

Ante la emergencia sanitaria del COVID-19, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. se acogió al oficio Nro. JPRMF-2020-0113-0 del 04 de abril 2020, emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria, por lo que tramitó ante la Junta de Obligacionistas el diferimiento de las cuotas de pago del 30 de abril de 2020 y la cuota del trimestre de julio que tenía la empresa prevista para la Tercera Emisión de Obligaciones.

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. también financia las actividades mediante recursos de proveedores locales y del exterior. Se evidenció un incremento en las cuentas por pagar a proveedores para 2019 hasta julio 2021. Considerando que estas cuentas se liquidan normalmente en el corto plazo, y que las cuentas por cobrar se recuperan de acuerdo con el desarrollo de los proyectos, existe un descalce en los flujos operativos de la compañía, presionando la posición de liquidez. Para finales del 2020 los días de cartera fueron de 177 y los días de pago de 120 días.



Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

Por su parte, el patrimonio pasó de financiar el 26,45% de los activos de la compañía en 2017 a financiar el 24,87% de los activos en 2020 y el 24,91% de los activos en julio de 2021. Durante el periodo analizado, el patrimonio de la compañía se vio fortalecido por los resultados del ejercicio, que se mantuvieron en valores positivos, así como el crecimiento de los resultados acumulados. Al 31 de julio de 2021 el patrimonio de la compañía alcanzó los USD 4,24 millones, de los cuales el 33,20% correspondió al capital social y el 56,06% correspondió a resultados acumulados de ejercicios anteriores. El capital social se mantuvo constante durante el periodo analizado, en un monto de USD 1,41 millones.

### PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones. La presencia bursátil que ha mantenido el Emisor se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2012	Q.IMV.2012.3166	1.500.000,00	Cancelada
Primer Programa de Papel Comercial	2014	SAV.IRQ.DRMV.2014.04016	1.500.000,00	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2015	SCVS.IRQ.DRMV.2015.2297	1.500.000,00	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2019	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.000763	4.000.000,00	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que presentó el instrumento que DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. mantiene en circulación en el Mercado de Valores:

LIQUIDEZ PRESENCIA BURSÁTIL	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	6	8	1.500.000,00
Primer Programa de Papel Comercial	265	20	2.367.500,00
Segunda Emisión de Obligaciones	42	2	1.500.000,00
Tercera Emisión de Obligaciones	64	13	3.787.695,33

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

### INSTRUMENTO

El día 27 de julio del 2021, en las instalaciones de la compañía ubicadas en la calle El Tiempo N37-173 y calle Roma, siendo las 10h00 horas, se reunió el cien por ciento (100%) de los accionistas de la compañía DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. con el objeto de celebrar una Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas, en la que se aprobó la Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2.000.000,00.

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 1.000.000	720 días	8,50%	Trimestral	Trimestral
	B	USD 1.000.000	1.080 días	9,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Especifica	La emisión contará con una garantía a otorgarse por parte de la compañía ALMARA CORP S.A., consistente en Fianza Solidaria, a fin de que sirva como Garantía Especifica de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados a sustitución de pasivos financieros y capital de trabajo.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil					
Rescates anticipados	La presente emisión si contempla rescates anticipados.					
Underwriting	La emisión no contempla un contrato de underwriting.					

**CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Estructurador financiero	Casa De Valores Futuro Futurocapital S.A.
Agente colocador	Casa De Valores Futuro Futurocapital S.A.
Agente pagador	Deposito Centralizado De Valores Del Banco Central del Ecuador DCV
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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones de Largo Plazo un límite a su endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta y cinco por ciento (85%) de los activos de la empresa

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La fianza solidaria es otorgada por ALMARA CORP S.A., compañía dedicada a toda clase de actividades industriales, petroleras, automotrices, vehiculares, agroindustriales, mantenimiento y entrenamiento técnico, prestación de servicios, fabricación, comercialización, operaciones de maquila. ALMARA CORP S.A. es relacionada y accionista de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

De acuerdo con los estados financieros internos a julio de 2021, ALMARA CORP S.A. contó con un monto de activos totales de USD 4,12 millones compuestos por activos fijos, en su mayor parte terrenos, edificaciones e instalaciones, en un 50,41% e inversiones en acciones en un 41,46%; pasivos por un monto de USD 2,22 millones (compuesto por préstamos a empresas relacionadas corto plazo por 37,02% y cuentas por cobrar relacionadas largo plazo por 54,74%) y un monto de patrimonio neto de USD 1,91 millones.

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos y compromisos adicionales se verificará en revisiones posteriores. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el contrato de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal. Al ser la calificación inicial todavía no se cuenta con información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos a emitirse, misma que se analizará en las revisiones de la presente calificación.

La siguiente tabla de amortización se basa en el monto colocado total:

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO DE INTERESES (USD)	TOTAL PAGO (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
11/1/2022	1.000.000	125.000	21.250	146.250	875.000
11/4/2022	875.000	125.000	18.594	143.594	750.000
10/7/2022	750.000	125.000	15.938	140.938	625.000
8/10/2022	625.000	125.000	13.281	138.281	500.000
6/1/2023	500.000	125.000	10.625	135.625	375.000
6/4/2023	375.000	125.000	7.969	132.969	250.000
5/7/2023	250.000	125.000	5.313	130.313	125.000
3/10/2023	125.000	125.000	2.656	127.656	-

Fuente: SCVS

AMORTIZACIÓN CLASE B	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO DE INTERESES (USD)	TOTAL PAGO (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
12/3/2022	1.000.000	83.300	22.500	105.800	916.700
10/6/2022	916.700	83.300	20.625	103.925	833.400
8/9/2022	833.400	83.300	18.750	102.050	750.100
7/12/2022	750.100	83.300	16.875	100.175	666.800
7/3/2023	666.800	83.300	15.000	98.300	583.500
5/6/2023	583.500	83.300	13.125	96.425	500.200
3/9/2023	500.200	83.300	11.250	94.550	416.900
2/12/2023	416.900	83.300	9.375	92.675	333.600
1/3/2024	333.600	83.300	7.500	90.800	250.300
30/5/2024	250.300	83.300	5.625	88.925	167.000
28/8/2024	167.000	83.300	3.750	87.050	83.700
26/11/2024	83.700	83.700	1.875	85.575	-

Fuente: SCVS

**MONTO MÁXIMO A EMITIR**

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de julio de 2021, la compañía mantuvo un total de activos de USD 17,02 millones, de los cuales USD 12,81 millones fueron activos menos deducciones.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos menos deducciones de la empresa, con información financiera cortada al 31 de julio de 2021, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que el monto máximo de las emisiones amparadas con Garantía General no podrán exceder el 80,00% del total de activos menos deducciones, esto es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el Mercado de Valores, para el caso de las emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN	JULIO 2021 (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>17.020.065</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados.	822.480
(-) Activos en litigio	379.375
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	427.013
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de negociación y derechos fiduciarios.	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el Mercado de Valores.	1.520.350
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas por conceptos ajenos a su objeto social.	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	1.062.926
<b>Total activos menos deducciones</b>	<b>12.807.922</b>
<b>Monto máximo a emitir (80% activos menos deducciones)</b>	<b>10.246.337</b>

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de julio de 2021, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 12,81 millones, siendo el 80,00% de estos la suma de USD 10,25 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de julio de 2021, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 1,27 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Por otro lado, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Cuarta Emisión de Obligaciones de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. así como de los valores que mantiene en circulación, representaron el 46,54% del 200% del patrimonio al 31 de julio de 2021 y el 93,09% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	JULIO 2021 (USD)
Patrimonio	4.240.467
200% patrimonio	8.480.935
Saldo Titularización de Flujos en circulación	427.013
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	1.526.492
Nueva Emisión de Obligaciones	2.000.000
<b>Total emisiones</b>	<b>3.947.363</b>
<b>Total emisiones/200% patrimonio</b>	<b>46,54%</b>

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

**PERFIL FINANCIERO**
**PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS**

Las premisas de la proyección de la situación financiera de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis se basan en los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico durante el periodo analizado y en los resultados a julio de 2021 que permiten aproximar lo que podrían ser los resultados a diciembre de 2021. En el caso puntual de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Si bien la compañía se vio afectada por la paralización de actividades debido a la pandemia del Covid-19, a julio 2021 se evidenció un incremento en las ventas de 52,65% con relación a junio del 2020. Se espera un crecimiento en los ingresos de la compañía tomando en cuenta el sector y los productos que la compañía ofrece. Por lo tanto, en un escenario conservador, se proyecta un alza en las ventas al cierre de 2021 del 20%, un alza del 15% para el 2022 y 2023 y un alza del 10% para el 2024 y 2025.

Se prevé una participación del costo de ventas de 81% para el periodo proyectado, en un escenario conservador con el objetivo de capturar posibles ineficiencias y encarecimiento de la materia prima por efecto de disrupciones en la cadena de suministro. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la amortización de la Tercera Emisión de Obligaciones y a nuevos préstamos bancarios.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá estable para los años 2021 al 2025 representando el 38% del activo total, en función del comportamiento hasta diciembre 2020 y julio 2021. Se estima que el nivel de inventarios mantendrá la misma tendencia y representará el 21% del costo de ventas para 2021 y para el periodo de vigencia de la emisión. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente al promedio histórico, lo cual generaría una menor necesidad de flujo y beneficiaría a la liquidez de la compañía. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una disminución paulatina en las obligaciones con el Mercado de Valores y las obligaciones con entidades financieras. En cuanto al patrimonio, se estima que este se verá fortalecido por las utilidades generadas entre 2021 y 2025.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	REAL	REAL	REAL	REAL	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	9.569	15.454	14.547	12.686	20%	15%	15%	10%	10%
Costo de ventas y producción	83%	82%	82%	79%	81%	81%	81%	81%	81%
Gasto de ventas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por cobrar (CP)	50%	35%	29%	49%	38%	38%	38%	38%	38%
Cuentas por cobrar (LP)	0%	0%	2%	0%	1%	1%	1%	1%	1%
Provisiones	9%	12%	12%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Inventarios	28%	14%	15%	22%	21%	21%	21%	21%	21%
Cuentas por pagar (CP)	33%	21%	22%	33%	32%	32%	32%	32%	32%
Cuentas por pagar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

**ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD**

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.



ÍNDICES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	REAL	REAL	REAL	REAL	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,28	1,46	1,67	1,20	1,23	1,17	1,23	1,24	1,29
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,77	0,70	0,59	0,84	0,75	0,83	0,82	0,84	0,84
Pasivos Totales / Activos Totales	0,74	0,71	0,74	0,76	0,75	0,75	0,75	0,74	0,74
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,33	0,34	0,47	0,47	0,42	0,37	0,35	0,35	0,34
Deuda LP / Activos Totales	0,06	0,04	0,14	0,10	0,09	0,04	0,05	0,03	0,04
EBITDA / Gastos Financieros	(1,01)	1,88	0,42	1,31	1,40	1,37	1,56	1,70	1,79
Utilidad Operacional / Ventas	(0,06)	0,03	0,00	0,07	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Margen Bruto / Ventas	0,17	0,18	0,18	0,21	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Utilidad Neta / Patrimonio	0,08	0,17	0,00	0,01	0,04	0,04	0,06	0,07	0,08

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

## LIQUIDEZ

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. históricamente demuestra niveles de liquidez suficientes que le han permitido hacer frente a sus obligaciones financieras y no financieras de corto plazo reflejando una tendencia al alza desde el 2017 con un leve descenso en 2020 pero manteniéndose siempre sobre la unidad con cierta holgura. La proyección demuestra una tendencia alcista en base a la cancelación de deudas de corto plazo con entidades financieras y con el Mercado de Valores.

La relación de pasivos corrientes sobre pasivos totales mostró una tendencia creciente hasta 2020 producto del descenso en la cuenta por pagar relacionada de largo plazo para este año. La estabilización de esta cuenta en los años proyectados lleva a que el indicador se mantenga en niveles del 84% entre el 2021 y 2025.

## ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los pasivos de la compañía financiaron alrededor del 74% de los activos situación que en 2020 alcanzó un 76% producto de un alza en las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores para este año. Los resultados de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. y el consiguiente aumento patrimonial permiten proyectar una disminución del indicador proyectándose que llegue al 74% en 2025. Esta tendencia se ve reflejada en el apalancamiento que llegó a tener un valor de 3,2 en 2020 y proyecta un valor de 2,8 en 2025.

En cuanto a la deuda financiera, el porcentaje de participación sobre el total de pasivos se incrementa en el análisis histórico debido al ya comentado incremento en las obligaciones bancarias debido a la disminución de las cuentas por pagar a proveedores. La paulatina cancelación de las deudas con costo permite proyectar un descenso en el índice hacia 2025 donde alcanzará una relación del 34%. La deuda de largo plazo con un valor relativamente bajo en 2018 se incrementó para el 2019 y 2020 y se proyecta una estabilización en el 2021 lo que permitirá un descenso del índice hasta el 2025.

La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros mostró una cobertura suficiente y holgada en el periodo analizado con valores cercanos a 1,88 en 2019 y una estabilización alrededor de 1,3 en el 2020 producto de un EBITDA creciente gracias al aumento de la utilidad operativa en el periodo.

## RENTABILIDAD

La utilidad operativa sobre ventas ha fluctuado en torno al 3% en el periodo analizado y se proyecta un valor del 5% lo que denota estabilidad en la combinación de ingresos y costo de ventas y gastos operativos. Por otro lado, el margen bruto sobre ventas denota de igual manera una estabilidad y que este representará el 19% de las ventas totales durante el periodo proyectado.

La utilidad neta sobre patrimonio (ROE) ha variado considerablemente en el periodo histórico por efecto de las fluctuaciones en la utilidad neta. El ROE más alto del periodo fue durante el año 2018 donde la compañía alcanzó una relación del 17%. Para el 2019 y 2020, este indicador se estabilizó en valores del orden del 1%, que se estima incrementará en los próximos años. El rendimiento alcanzado los últimos años y el proyectado se compara favorablemente con inversiones alternativas.

## INDICADORES PROYECTADOS

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

DEUDA NETA (MILES USD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	REAL	REAL	REAL	REAL	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO
Obligaciones con entidades financieras CP	1.956	2.816	2.586	2.628	2.648	3.142	3.542	4.442	4.450
Obligaciones emitidas CP	600	-	761	1.869	1.276	1.248	439	83	-
Obligaciones con entidades financieras LP	848	601	593	475	577	185	892	700	800
Obligaciones emitidas LP	-	-	1.675	1.301	1.020	522	83	-	-
<b>Subtotal deuda</b>	<b>3.404</b>	<b>3.417</b>	<b>5.616</b>	<b>6.273</b>	<b>5.521</b>	<b>5.097</b>	<b>4.957</b>	<b>5.226</b>	<b>5.250</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.208	47	438	700	765	509	330	703	830
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Deuda neta</b>	<b>2.196</b>	<b>3.370</b>	<b>5.178</b>	<b>5.573</b>	<b>4.756</b>	<b>4.587</b>	<b>4.627</b>	<b>4.523</b>	<b>4.420</b>

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

Los valores de deuda neta registrados históricamente, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo presentaron un comportamiento creciente del 2017 al 2020 producto principalmente de la disminución en efectivo y equivalentes y el alza en obligaciones bancarias, así como también la aprobación de la Tercera Emisión de Obligaciones en el año 2019. Para finales del año 2020, la deuda neta alcanzó un monto de USD 5,57 millones, impulsada por la adquisición de préstamos bancarios de corto plazo y la colocación de la Emisión de Obligaciones. Para julio de 2021 la deuda neta totalizó USD 4,53 millones, de los cuales el 34% se concentró en la Emisión de Obligaciones. Se proyecta una disminución gradual de este rubro del 2021 al 2025, en función de la amortización de los instrumentos vigentes en el Mercado de Valores y la menor necesidad de financiamiento externo.

El incremento en la deuda bancaria de corto plazo durante el 2017 al 2020 causó un incremento el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto financiero asociado. No obstante, la razón de cobertura del servicio de la deuda ha sido inferior a la unidad durante todo el periodo analizado, lo que sugiere que la compañía incurre constantemente en operaciones de renovación y reestructuración de deuda como herramientas para hacer frente a los vencimientos de corto plazo. Se prevé que este comportamiento se mantendrá durante el periodo de vigencia de la Emisión, sin embargo, una reestructuración de los vencimientos del pasivo ya sea mediante obligaciones emitidas en el Mercado de Valores o mediante créditos de largo plazo, podría mejorar la cobertura del servicio de la deuda al generar pagos de capital más bajos y una mayor holgura en los flujos de la compañía.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	REAL	REAL	REAL	REAL	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO
Deuda neta (miles USD)	2.196	3.370	5.178	5.573	4.756	4.587	4.627	4.523	4.420
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	521	611	(220)	(317)	806	264	58	203	203
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.394	4.506	3.388	5.092	4.377	5.033	5.788	6.367	7.004
Años de pago con EBITDA (APE)	-	4,5	20,2	5,5	5,0	4,3	3,9	3,5	3,2
Años de pago con FLE (APF)	4,2	5,5	-	-	5,9	17,4	80,0	22,3	21,8
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	-	2.910	2.988	3.425	4.405	4.188	4.823	4.036	4.479
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-	0,26	0,09	0,30	0,21	0,25	0,25	0,32	0,31

Fuente: DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

La generación de flujo libre de efectivo de la compañía tuvo valores negativos entre el 2019 y el 2020 producto de un alza en el efectivo pagado a proveedores y empleados y una disminución en el efectivo recibido de clientes. Se proyecta un flujo libre de efectivo positivo entre 2021 y 2025, con una mejora en la generación de flujo operativo en función de la finalización de los proyectos en curso.

**CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN**
**AA (+)**

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

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

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

El Informe de Calificación de la Cuarta Emisión de Obligaciones de DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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

**ANEXOS**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JULIO 2020	JULIO 2021
	REAL	REAL	REAL	REAL	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	INTERANUAL	INTERANUAL
<b>ACTIVO</b>	14.171	14.022	16.076	17.358	17.466	18.088	18.991	20.162	21.212	16.325	17.020
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	10.287	10.137	11.762	13.397	12.254	13.157	14.310	15.705	16.955	12.372	11.797
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.208	47	438	700	765	509	330	703	830	90	552
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	594	1.060	2.275	2.457	964	964	964	964	964	598	964
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	4.809	5.444	4.230	6.251	5.785	6.652	7.650	8.415	9.257	6.200	5.327
Inventarios	2.183	1.724	1.819	2.193	2.537	2.918	3.356	3.691	4.060	2.402	2.562
Otros activos corrientes	1.492	1.861	3.001	1.795	2.203	2.113	2.010	1.931	1.844	3.083	2.391
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	3.884	3.885	4.314	3.961	5.212	4.931	4.681	4.457	4.257	3.953	5.223
Propiedades, planta y equipo	2.621	2.706	3.812	4.015	4.134	4.217	4.301	4.387	4.475	3.913	4.134
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(1.128)	(1.283)	(1.342)	(1.582)	(1.751)	(1.919)	(2.088)	(2.256)	(2.425)	(1.487)	(1.737)
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	1.447	1.447	1.447	1.490	1.490	1.490	1.490	1.490	1.490	1.490	1.490
Inversiones en subsidiarias	43	43	43	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	901	972	355	39	1.338	1.143	978	837	717	37	1.336
<b>PASIVO</b>	10.422	9.957	11.965	13.214	13.161	13.598	14.205	14.995	15.594	12.158	12.780
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	8.009	6.964	7.056	11.160	9.927	11.255	11.592	12.659	13.157	8.454	9.896
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.598	2.662	2.660	3.352	3.945	4.537	5.217	5.739	6.313	2.869	3.968
Obligaciones con entidades financieras CP	1.956	2.816	2.586	2.628	2.648	3.142	3.542	4.442	4.450	2.254	3.355
Obligaciones emitidas CP	600	-	761	1.869	1.276	1.248	439	83	-	608	444
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	1.325	-	-	2.111	905	905	905	905	905	1.488	905
Otros pasivos corrientes	1.529	1.485	1.048	1.200	1.153	1.423	1.489	1.489	1.489	1.236	1.223
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	2.413	2.994	4.909	2.053	3.234	2.344	2.612	2.337	2.437	3.704	2.884
Obligaciones con entidades financieras LP	848	601	593	475	577	185	892	700	800	670	328
Obligaciones emitidas LP	-	-	1.675	1.301	1.020	522	83	-	-	2.779	1.082
Provisiones por beneficios a empleados LP	90	104	96	114	124	124	124	124	124	91	124
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	1.475	2.272	2.544	-	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	-	1.350
Otros pasivos no corrientes	-	17	(0)	163	163	163	163	163	163	163	-
<b>PATRIMONIO NETO</b>	3.749	4.064	4.111	4.144	4.305	4.490	4.786	5.167	5.618	4.166	4.240
Capital suscrito o asignado	608	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408
Reserva legal	131	161	230	230	230	230	230	230	230	230	230
Reserva facultativa, estatutaria y otras	124	124	124	124	124	124	124	124	124	124	124
Ganancias o pérdidas acumuladas	2.590	1.675	2.332	2.330	2.377	2.538	2.723	3.020	3.400	2.328	2.377
Ganancia o pérdida neta del periodo	296	697	18	48	161	185	297	380	452	55	97
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	5	5	5	5	5	5	21	5

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JULIO 2020	JULIO 2021
	REAL	REAL	REAL	REAL	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	INTERANUAL	INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias	9.569	15.454	14.547	12.686	15.223	17.506	20.132	22.145	24.360	5.625	8.587
Costo de ventas y producción	7.937	12.630	11.980	10.025	12.329	14.178	16.304	17.935	19.728	4.261	7.101
Margen bruto	1.632	2.824	2.568	2.660	2.894	3.328	3.828	4.210	4.631	1.364	1.486
(-) Gastos de administración	(2.186)	(2.324)	(2.507)	(1.822)	(2.131)	(2.451)	(2.818)	(3.100)	(3.410)	(1.016)	(1.072)
Utilidad operativa	(555)	500	61	838	763	877	1.009	1.110	1.221	348	414
(-) Gastos financieros	(265)	(401)	(610)	(777)	(673)	(774)	(763)	(758)	(783)	(278)	(426)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	1.283	1.001	635	98	152	175	201	221	244	(15)	109
Utilidad antes de participación e impuestos	463	1.100	86	159	242	279	448	574	681	55	97
(-) Participación trabajadores	(69)	(165)	(13)	(24)	(36)	(42)	(67)	(86)	(102)	-	-
Utilidad antes de impuestos	394	935	73	135	206	237	380	488	579	55	97
(-) Gasto por impuesto a la renta	(98)	(239)	(55)	(88)	(45)	(52)	(84)	(107)	(127)	-	-
Utilidad neta	296	697	18	48	161	185	297	380	452	55	97
EBITDA	(269)	752	256	1.020	944	1.059	1.190	1.291	1.402	455	529

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	REAL	REAL	REAL	REAL	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO
Flujo Actividades de Operación	521	611	(220)	(317)	806	264	58	203	203
Flujo Actividades de Inversión	(157)	(107)	(1.311)	(210)	(132)	(96)	(97)	(99)	(101)
Flujo Actividades de Financiamiento	(208)	(1.705)	1.922	788	(608)	(424)	(140)	269	24
Saldo Inicial de Efectivo	1.093	1.248	48	438	700	765	509	330	703
Flujo del Periodo	155	(1.201)	391	262	65	(255)	(179)	373	127
Saldo Final de Efectivo	1.248	48	438	700	765	509	330	703	830

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

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