

CALIFICACIÓN:

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

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Cuarta Emisión de Obligaciones de ENERGYCONTROL S.A. en comité No. 097-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 27 de marzo de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre 2024 y enero 2024 y 2025. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 10 de marzo de 2025).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector eléctrico presentó tasas positivas de crecimiento entre 2021 y 2023. Sin embargo, la legislación vigente obstaculiza la entrada de nuevos actores privados al sector, lo que dificulta que la oferta de electricidad pueda suplir la creciente demanda. Además, la extensión de periodos de sequía, la falta de mantenimiento e inversión en toda la infraestructura del sistema eléctrico y la presencia de caudales mínimos históricamente han causado que el sector eléctrico sea declarado en emergencia desde finales de 2023. Consecuentemente, el Ecuador ha sufrido varios periodos de apagones a nivel nacional, afectando en gran medida al sector productivo. Esta situación empeoró en 2024 a pesar de la importación de energía desde Colombia y la contratación de barcazas, llevando a una contracción económica de -9,02% en el sector eléctrico al tercer trimestre del año. Sin embargo, desde diciembre de 2024 la mejora en el nivel de lluvias junto con nuevas inversiones en infraestructura, permitiría reducir la cantidad de apagones en 2025.
- ENERGYCONTROL S.A. es una empresa especializada en soluciones de eficiencia energética y energías renovables, se encuentra en una posición ventajosa para aprovechar las oportunidades emergentes en la creciente demanda de soluciones energéticas alternativas y de respaldo. Los apagones recientes han generado una mayor demanda de fuentes de energía alternativas, lo que abre nuevas posibilidades para ENERGYCONTROL S.A. en la provisión de sistemas de generación de energía autónomos, soluciones de energía solar con almacenamiento y eficiencia energética, ayudando a las empresas y hogares a garantizar un suministro de energía más confiable en tiempos de escasez, al mismo tiempo que promueve la sostenibilidad y las energías renovables.
- Desde el año 2015, ENERGYCONTROL S.A. se ha convertido en una parte integral de Semgroup, con el propósito de ampliar la presencia del grupo en el ámbito de la energía, en sinergia con sus divisiones relacionadas con el agua y la tecnología del ecosistema. La empresa cuenta con el respaldo de un equipo de profesionales altamente capacitados y socios de renombre a nivel global. A pesar de que aún no ha implementado prácticas de gobierno corporativo, mantiene una estructura administrativa sólida, con funciones y procesos debidamente establecidos, lo que le permite llevar a cabo sus operaciones de manera organizada y controlada.
- Los ingresos de ENERGYCONTROL S.A. provienen de dos líneas de negocio clave: energía de media y alta tensión, y energía renovable. Sin embargo, es importante destacar que la naturaleza de estos ingresos está fuertemente influenciada la participación del sector público en los proyectos emprendidos. Esta característica da lugar a fluctuaciones irregulares en los ingresos y costos de la empresa, lo que conlleva cierta volatilidad en sus resultados financieros. En 2024, la compañía experimentó un aumento de 26% en sus ventas, especialmente en la línea de venta de bienes. Esto se debió en gran medida a la finalización de proyectos junto con nuevos contratos.
- Cabe resaltar que el nivel de apalancamiento fue influenciado positivamente por un fortalecimiento de la estructura de capital de la compañía en 2023, mostrando una tendencia a la baja producto del aumento en las contribuciones destinadas a futuras capitalizaciones. Un apalancamiento relativamente alto es característico de empresas inmersas en proyectos de inversión, al buscar flexibilidad de obtener financiamiento sin comprometer por completo su capital. En comparación con el año anterior, el nivel de apalancamiento experimentó una disminución significativa, pasando de 3,31 a 2,59, marcando una tendencia positiva, manteniéndose en 2,47 a enero 2025.
- Las proyecciones realizadas por la Calificadora se basan en premisas que consideran los resultados reales de la empresa, comportamiento de índices financieros, entre otras variables. Bajo un escenario conservador, se estima que la empresa genere una utilidad neta creciente entre 2024 y 2026, se contemplan inversiones para realización de proyectos y la amortización de la deuda financiera y mercado de valores.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

El desempeño financiero de ENERGYCONTROL S.A. ha estado marcado por una alta volatilidad en sus ingresos debido a la naturaleza del negocio basado en proyectos públicos y privados. En 2021 la compañía alcanzó ventas por USD 12,79 millones, pero estas disminuyeron drásticamente en 2022 (-60,28%) debido a la finalización de varios contratos. Posteriormente, se observó una recuperación gradual, alcanzando USD 7,18 millones en 2024, impulsada por una estrategia comercial efectiva frente a la crisis energética nacional, y un fuerte repunte en la venta de equipos eléctricos y sistemas fotovoltaicos. En enero de 2025, si bien los ingresos se redujeron en comparación con el mismo mes del año anterior, se evidenció una diversificación positiva por la mayor participación de la línea de equipos industriales. El costo de ventas se mantuvo en promedio en 69,33%, aunque en enero 2025 este se redujo a 37% debido a una mejor mezcla de productos vendidos.

La compañía logró sostener márgenes brutos saludables, alcanzando un 38,03% en 2023 y 30,41% en 2024, lo que refleja eficiencia operativa a pesar de la fluctuación en ventas. Los gastos operativos, de carácter mayormente fijo, representaron en 2024 el 23,4% de los ingresos y se mantuvieron en línea con años anteriores, mostrando una contención. La utilidad operativa fue de USD 503 mil en 2024, un 5% más que en 2023, y alcanzó USD 55 mil en enero de 2025, marcando un crecimiento interanual del 45%. No obstante, el incremento en los gastos financieros —producto de la acumulación de deuda con el Mercado de Valores y entidades financieras— afectó la utilidad neta, que si bien fue baja en 2022, se recuperó en 2023 y 2024, cerrando este último año con USD 103 mil, un crecimiento del 78%.

Con relación a los activos, la empresa mantuvo una estructura enfocada en el corto plazo, con un promedio del 88% del total del activo entre 2021 y 2024, compuesto principalmente por cuentas por cobrar comerciales, anticipos a proveedores e impuestos corrientes. A diciembre de 2024 el total de activos fue USD 6,76 millones, cifra que se mantuvo estable en enero de 2025. La calidad de fue buena, con una rotación de 109 días y sin provisiones por incobrabilidad. La rotación de inventarios ha mostrado una tendencia al alza, ubicándose en 32 días en diciembre 2024, aunque representa solo el 3,46% del activo total. Los activos no corrientes están compuestos por propiedad, planta y equipo, con adquisiciones recientes que incluyen terrenos, y una cuenta por cobrar a largo plazo producto de una cesión de participación accionaria.

La estructura de financiamiento de ENERGYCONTROL S.A. ha estado concentrada en deuda de corto plazo, aunque desde 2023 se evidencia un mayor uso del mercado de valores con emisiones a largo plazo que han permitido aliviar presiones de liquidez. A diciembre 2024 el pasivo total fue USD 4,88 millones, financiado principalmente por deuda bancaria, obligaciones y cuentas por pagar comerciales. El patrimonio creció de USD 1,08 millones en 2021 a USD 1,9 millones en enero de 2025, gracias a aportes a futuras capitalizaciones y utilidades acumuladas. El índice de apalancamiento, aunque elevado (2,59 en 2024), ha mostrado una tendencia decreciente, reflejando una mejora en la estructura de solvencia. La compañía mantiene un índice de liquidez superior a 1 durante todo el periodo analizado, alcanzando 1,65 en enero de 2025, lo que confirma su capacidad para cumplir con obligaciones de corto plazo.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	2024	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL	REAL	PRELIMINAR	PRELIMINAR	INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	12.794	5.081	5.697	7.178	392	221
Utilidad operativa (miles USD)	550	511	477	503	38	56
Utilidad neta (miles USD)	190	6	58	104	17	20
EBITDA (miles USD)	583	534	508	503	38	56
Deuda neta (miles USD)	2.484	579	2.450	2.430	2.636	2.268
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.153)	1.905	(1.641)	92	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	5.046	809	1.353	1.607	1.396	1.522
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	553	(83)	1.222	1.640	931	1.152
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,06	-6,45	0,42	0,31	0,04	0,05
Capital de trabajo (miles USD)	2.232	1.798	1.544	2.153	2.134	2.228
ROE	17,57%	0,48%	3,17%	5,50%	10,93%	12,42%
Apalancamiento	9,74	4,70	3,31	2,59	3,13	2,47

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023 y Estados Financieros Internos diciembre 2024 y enero 2024 - 2025.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. considera que las proyecciones financieras de ENERGYCONTROL S.A. han sido elaboradas bajo un enfoque conservador, utilizando como base los resultados históricos y las estrategias delineadas por su administración. No obstante, advierte que estas estimaciones pueden verse afectadas por cambios en el entorno legal, económico y político, así como por la evolución del

sector eléctrico y la entrada de nuevos participantes. Se prevé que los ingresos en 2025 crecerán en un 8% impulsados por nuevos proyectos, con una estabilización en los años siguientes y un crecimiento sostenido del 5% hasta 2027. Se espera que el costo de ventas se mantenga en torno al 65% de los ingresos, permitiendo estabilidad en los márgenes operativos. A nivel de gastos operativos, estos se proyectan en 29% de las ventas hasta 2032, lo que contribuiría a la generación de una utilidad operativa de aproximadamente USD 500 mil con una tendencia creciente.

Desde el punto de vista de solvencia, la empresa mantendría un EBITDA suficiente para cubrir los gastos financieros y amortizar la deuda con costo en un plazo promedio de dos años. La utilidad neta alcanzaría niveles superiores a USD 200 mil entre 2025 y 2032, con un ROE promedio del 10%, reflejando una rentabilidad sostenida. Se estima que los días de cartera se ubiquen en torno a 80 días, mientras que los días de pago a proveedores se proyectan en 65, lo que implica la necesidad de financiamiento a través de deuda con costo. En cuanto a la liquidez, la empresa mantendría un índice superior a la unidad y realizaría inversiones moderadas en propiedad, planta y equipo para fortalecer su operatividad. La deuda neta disminuiría progresivamente con la cancelación de obligaciones, a pesar de la renovación parcial de financiamiento bancario hasta 2032. En este contexto, GLOBALRATINGS concluye que ENERGYCONTROL S.A. tiene la capacidad de generar flujos suficientes para cumplir con sus compromisos financieros dentro del horizonte proyectado.

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO							
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	7.752	8.140	8.547	8.974	9.423	9.894	10.389	10.908
Utilidad operativa (miles USD)	504	529	556	583	612	643	675	709
Utilidad neta (miles USD)	206	262	284	338	379	422	463	465
EBITDA (miles USD)	552	574	603	631	661	692	725	759
Deuda neta (miles USD)	2.152	1.935	1.697	1.409	1.084	858	608	226
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	278	221	241	288	325	226	249	382
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.709	1.794	1.884	1.978	2.077	2.318	2.579	2.708
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.477	682	667	966	1.017	1.051	857	712
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,37	0,84	0,90	0,65	0,65	0,66	0,85	1,07
Capital de trabajo (miles USD)	3.066	2.962	2.880	2.854	2.929	3.307	3.773	4.288
ROE	9,84%	11,14%	10,77%	11,35%	11,30%	11,17%	10,93%	9,88%
Apalancamiento	2,26	1,92	1,70	1,42	1,18	1,00	0,85	0,69

Fuente: GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A.

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 puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo

país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.

- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía mantiene contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas y con el Sector Público mantiene una relación de proveedor-cliente lo que ayuda a reducir este riesgo.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- La incertidumbre electoral puede afectar la confianza de los inversionistas, retrasar decisiones de inversión y generar volatilidad en los mercados. Un proceso polarizado podría derivar en protestas y afectar la estabilidad del país. La mitigación de este riesgo dependerá de la claridad en las propuestas económicas de los candidatos y de un proceso electoral ordenado

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsibles en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- El sector eléctrico en Ecuador depende en gran medida de la generación hidroeléctrica. La variabilidad climática, como sequías o lluvias extremas, puede afectar los niveles de agua en las represas y, por lo tanto, la capacidad de generación eléctrica, lo que puede llevar a escasez de oferta y problemas de suministro.
- Los desastres naturales, como terremotos o tormentas, pueden dañar la infraestructura eléctrica y generar interrupciones en el suministro eléctrico. Además, eventos imprevistos, como fallas en equipos críticos o problemas técnicos, pueden afectar la confiabilidad del sistema eléctrico.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respalda la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son: efectivo, cuentas por cobrar, inventarios, propiedad, planta y equipo, préstamos por cobrar, anticipos a proveedores, órdenes en proceso y anticipos a proveedores. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- 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, considerando que estas corresponden, en muchos casos, a transacciones comerciales con partes relacionadas. La empresa mitiga este riesgo mediante una adecuada diversificación de clientes y una gestión adecuada de sus proyectos, lo que le permite tener un mejor control sobre la calidad crediticia de su cartera.

- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y se le da un seguimiento continuo y cercano.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Seguros Confianza S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- Los inventarios corren el riesgo sufrir daños, por mal manejo, por obsolescencia o pérdidas, provocando que la empresa no tenga productos que vender o provocando retrasos en las entregas. La empresa mitiga el riesgo a través de un control permanente de inventarios y controles de calidad de los productos, evitando de esta forma pérdidas o daños.

Se debe indicar que ENERGYCONTROL S.A. no registra cuentas por cobrar a compañías relacionadas.

INSTRUMENTO

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	TASA FIJA	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	D E	1.300.000	9%	1.800 2.520	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	El destino de los recursos servirá 30% para sustitución de pasivos, y 70% para financiar capital de trabajo de la empresa.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación una razón mayor o igual a 1,25. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 					
Límite de endeudamiento	Se compromete a mantener durante el periodo de vigencia del a emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.					

Fuente: Intervalores Casa de Valores S.A.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Cuarta Emisión de Obligaciones de ENERGYCONTROL S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

At:  **Hernan Enrique Lopez Aguirre**


Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSC

Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

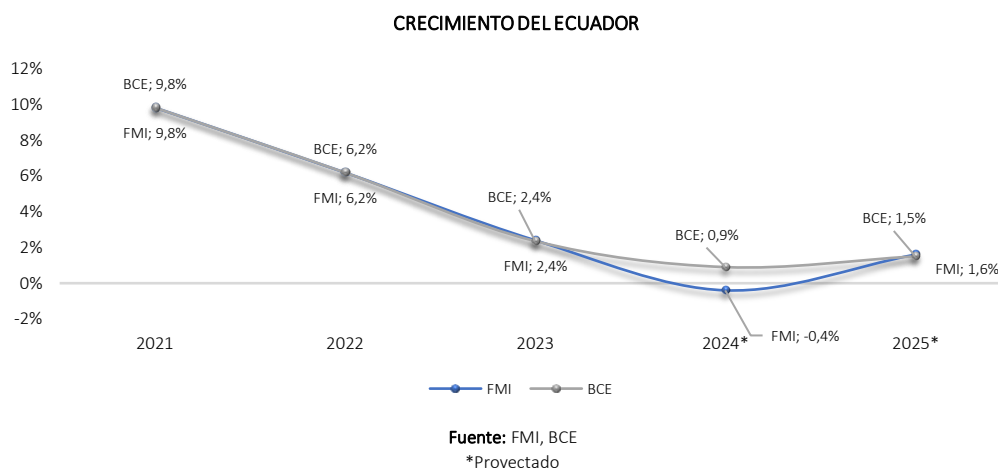
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2024-2025

Contexto Mundial: El crecimiento sigue sendas dispares en un contexto de gran incertidumbre política.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 3,3% en 2025 y 2026¹, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. Se anticipa que la inflación global se reduciría a un 4,2% en 2025 y a un 3,5% en 2026, acercándose más rápidamente a los objetivos en economías avanzadas que en mercados emergentes y economías en desarrollo. En cuanto a los riesgos a mediano plazo, los factores negativos predominan, mientras que a corto plazo los riesgos presentan efectos contrastantes. En EE. UU., se observan mejoras que podrían impulsar un crecimiento fuerte a corto plazo, mientras que, en otros países, las perspectivas podrían empeorar debido a la incertidumbre política. Las alteraciones generadas por políticas que afectan el proceso de desinflación podrían interrumpir el cambio hacia una política monetaria más flexible, afectando la sostenibilidad fiscal y la estabilidad financiera. Para manejar estos riesgos, las políticas deben enfocarse en equilibrar la inflación y la actividad económica, restaurar los márgenes fiscales y mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo mediante reformas estructurales y el fortalecimiento de normas y cooperación multilaterales.

De similar forma, el Banco Mundial² estima un crecimiento global estable a medida que la inflación se acerca a las metas de los bancos centrales y la relajación de la política monetaria apoya la actividad económica. Esto debería resultar en una expansión mundial moderada de 2,7 % en 2025-2026. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento parecen insuficientes para compensar el daño de varios años de impactos negativos. La mayor incertidumbre en la política económica y los cambios adversos en la política comercial representan riesgos a la baja importantes. Otros riesgos incluyen el aumento de las tensiones geopolíticas, una inflación más alta y fenómenos climáticos extremos. Se requieren medidas de política económica decisivas para proteger el comercio, abordar las vulnerabilidades derivadas de la deuda, combatir el cambio climático, promover la estabilidad de precios, aumentar la recaudación fiscal, racionalizar el gasto, mejorar el capital humano e impulsar la inclusión laboral.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de -0,4% al cerrar 2024 y de 1,6% en 2025.



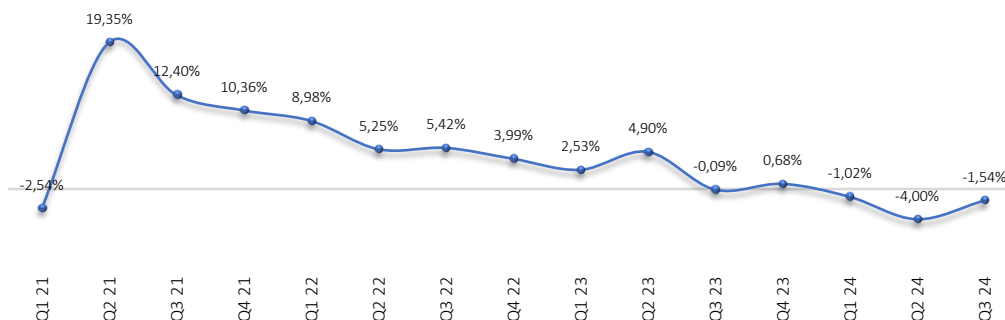
Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 2,36%, impulsado por mayor gasto de gobierno en 3,7% y de mayores exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.³ En tanto que, la dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo crudo, camarones, banano y productos mineros. Por otro lado, las importaciones presentaron una variación interanual negativa de 0,9%, debido principalmente a una disminución en la importación de materias primas en 12,1% como trigo, morcajo y otras manufacturas de metales; así como también en la disminución de donaciones provenientes del exterior en 57,7%.

¹ IMF World Economic Outlook (enero 2025)

² Banco Mundial, Global Economic Prospects (enero 2025)

³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



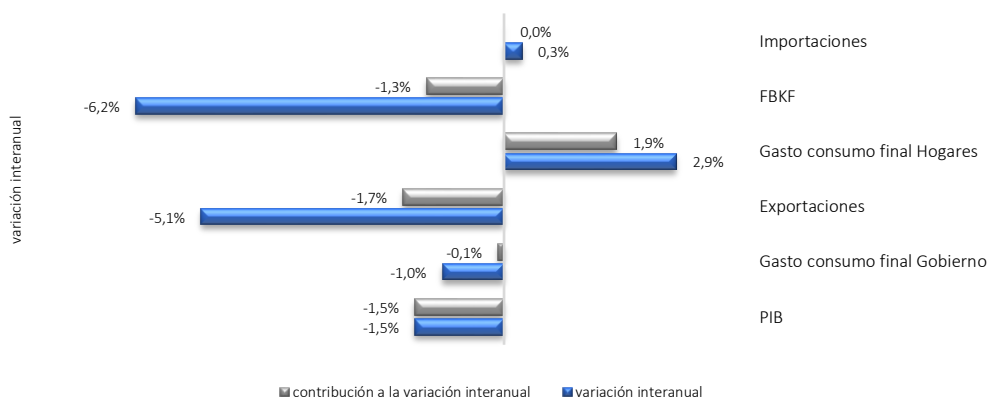
Fuente: BCE

En el tercer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador decreció en -1,54% anual, la segunda caída más fuerte que ha tenido la economía ecuatoriana en términos interanuales desde el primer trimestre de 2021, cuando el país atravesaba la pandemia de Covid-19. Este comportamiento es atribuido⁴ las contracciones interanuales de los componentes del gasto: la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -6,2%, de las exportaciones en -5,1%, del gasto de gobierno en -1,04%. En contraste, el consumo de los hogares creció en 2,9% y las importaciones en 0,3%.

El BCE presentó datos que indican que la disminución de la FBKF se debe a la caída interanual del sector de la construcción y a la baja en las ventas de insumos para dicho sector. En cuanto a las exportaciones, se redujeron principalmente por la disminución en las ventas de petróleo crudo, derivados de petróleo, camarón, productos mineros, entre otros. Asimismo, la disminución del gasto público estuvo asociada principalmente a la baja en las compras de bienes y servicios dentro del Presupuesto General del Estado. Por otro lado, el consumo de los hogares aumentó, impulsado principalmente por la mayor demanda de productos alimenticios manufacturados, servicios de arte y entretenimiento, bienes inmobiliarios, así como alojamiento y comidas. Finalmente, las importaciones crecieron levemente debido a la mayor demanda de materias primas, productos intermedios y bienes de capital para la industria y la agricultura.

A septiembre de 2024, a nivel de industrias solamente 6 de los 20 sectores presentaron un desempeño positivo, entre los cuales se destacan: Arte, entretenimiento y otras actividades en 3,7%; Pesca y Acuicultura en 3,2%; Alojamiento y comidas en 2,6%; Actividades inmobiliarias en 1,5%; Agricultura, ganadería y silvicultura en 0,8%; Manufactura de productos alimenticios en 0,1%.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q3 2024



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una contracción de -0,4% (crecimiento de 0,9% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países

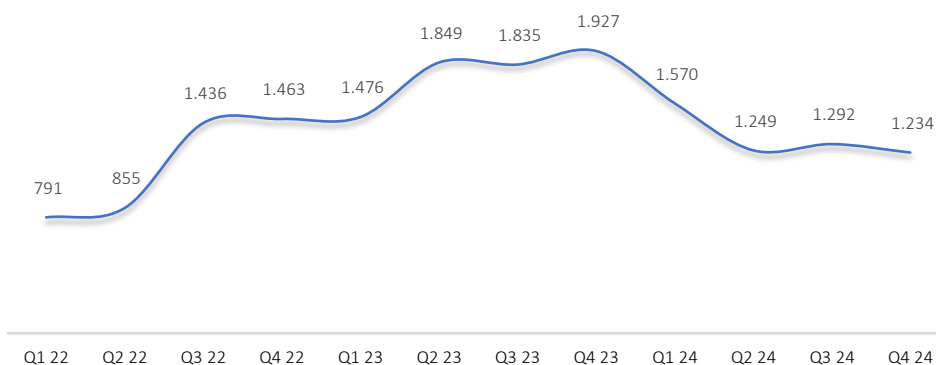
⁴ BCE, Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales (diciembre 2024)

vecinos, Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras esperadas para América Latina y El Caribe de 2,1%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 1,6%⁵.

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁶. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.

RIESGO PAÍS PROMEDIO



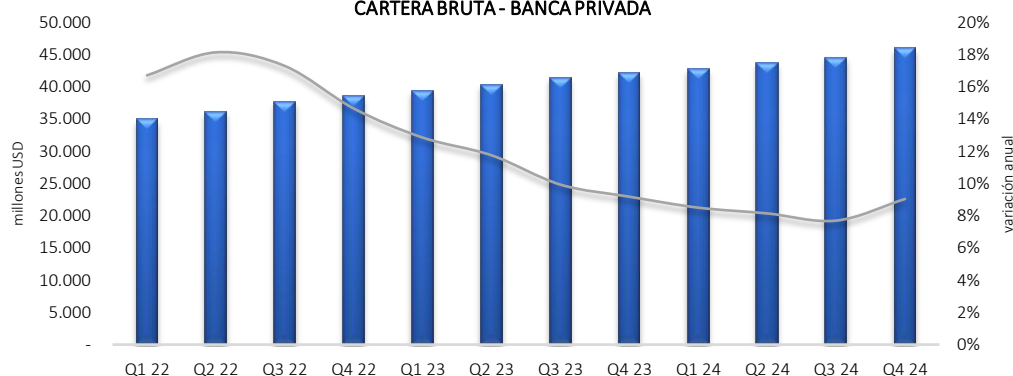
Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observa una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa, del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Además, la reforma tributaria también contempló contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumento al impuesto de salida de divisas (ISD).

NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁷

CARTERA BRUTA - BANCA PRIVADA



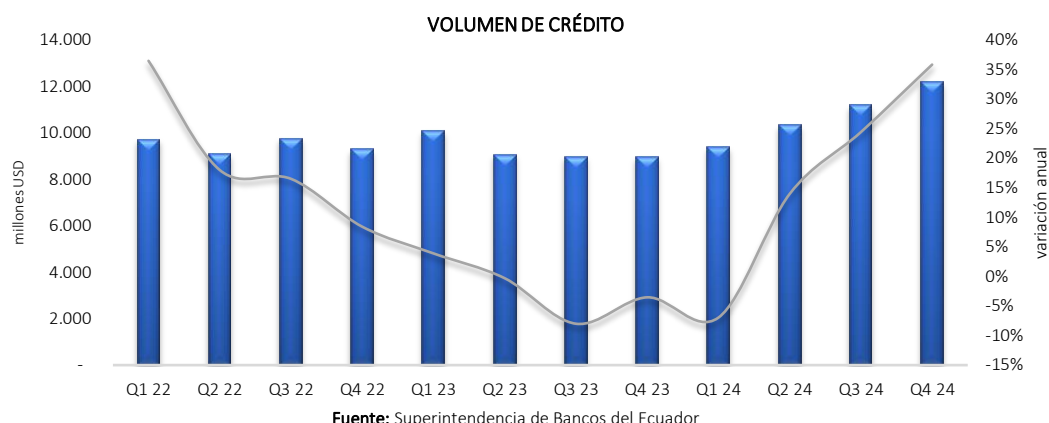
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

⁵ IMF, *World Economic Outlook* (octubre 2024)

⁶ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga e n mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

⁷ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.



Según el FMI⁸, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Las previsiones estiman un crecimiento mínimo de la economía del Ecuador para cerrar el año 2024, con cifras que podrían variar entre -0,4% y 0,9%, según el FMI y el BCE. La economía ecuatoriana entró a una clara fase de desaceleración a partir del tercer trimestre de 2022 e inició un proceso de recesión en el cuarto trimestre de 2023, el cual se mantuvo hasta el tercer trimestre de 2024⁹. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.¹⁰ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Según el Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), desde abril de 2024 el sector privado ha acumulado una pérdida económica de USD 4.000 millones en ventas.¹¹ A pesar de que el periodo de cortes energéticos terminó a finales de diciembre de 2024, se espera que los efectos negativos en la productividad de varios sectores se vean reflejados en el crecimiento económico de dicho periodo.

Es por esto por lo que el crecimiento futuro dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El reto del gobierno es generar políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias, la crisis de inseguridad, y la crisis eléctrica que han desacelerado el consumo de los hogares privados y que llevaron a una contracción notable en la actividad económica del Ecuador durante 2024.

⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

⁹ <https://www.primicias.ec/economia/cuatro-indicadores-muestran-economia-ecuador-recesion-74574/>

¹⁰ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

¹¹ <https://www.primicias.ec/economia/zonas-industriales-cortes-luz-12noviembre-empresas-perdidas-83064/>

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; elecciones en 2025, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

SECTOR REAL	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	-0,82 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	6,62 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	-2,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	-0,70 p.p.

Fuente: BCE, INEC

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	10,59%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	6,93%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	12,06%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	-4,76%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	234,25%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	-2,21%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	-24,60%

Fuente: BCE

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	3,19%
Cuasidinero - millones USD	45.120	49.855	57.023	14,38%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	10,13%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	7,60%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	0,07 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	54,91%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	14,06%
Tasa activa referencial	8,48%	9,94%	10,43%	0,49 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35%	7,70%	7,46%	-0,24 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	38.462	45.199	43.607	10.341	11.471	10,92%
Gastos fiscales acumulados– millones USD	40.245	45.222	47.883	11.824	12.348	4,43%
Resultado fiscal– millones USD	-1.782	-23	-4.277	-1.483	-877	-40,87%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

PIB ECUADOR	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	9,8%	6,2%	2,4%	-0,1%	-1,5%	-1,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR ELÉCTRICO

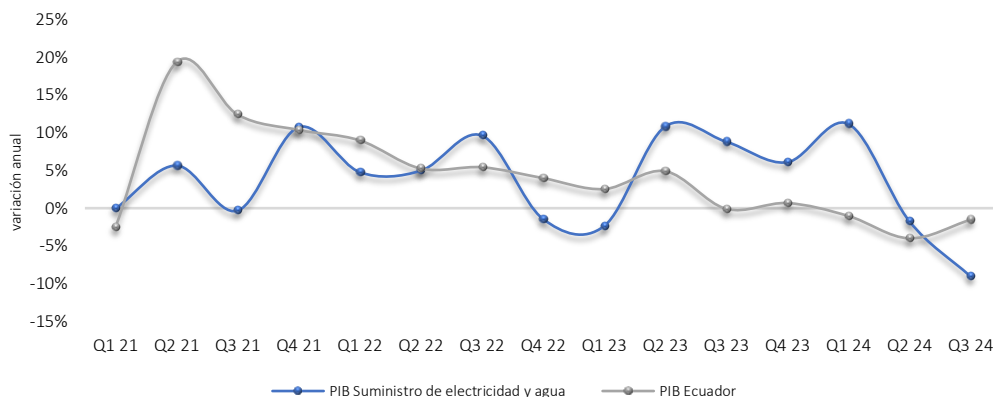
El sector eléctrico del Ecuador se encuentra estructurado por empresas generadoras, auto generadoras y distribuidoras con generación. A este esquema también se agregan otro tipo de empresas dedicadas a la parte operativa de la generación eléctrica como centrales de generación, subestaciones de transmisión, líneas de transmisión y áreas de prestación de servicio, entre los principales actores. Ecuador tiene 71 centrales hidroeléctricas, 34 centrales de energía solar o energía fotovoltaica, 3 de energía eólica (usan el viento), 3 de energía de biomasa (usan la combustión de la materia orgánica), y 2 centrales de energía de biogás (que usa a la biodegradación de la materia orgánica de los residuos sólidos urbanos para generar la energía)¹². En 2023, un 78,58% de la electricidad producida provino de generación hidroeléctrica y 15,87% a través de termoeléctricas¹³.

¹² <https://gk.city/2024/04/23/crisis-energetica-2024-ecuador-explicada/>¹³ CENACE – Informe Anual 2023

CRECIMIENTO DEL SECTOR

Desde el año 2021, el sector de suministro de electricidad ya gua presenta crecimientos constantes y estables en el valor agregado bruto anual. Esta actividad es de vital importancia para distintas industrias en el país, considerando que abarca servicios básicos y necesarios para la productividad de empresas y hogares. En 2021, el sector presentó un crecimiento de 4,92%, cifra que pasó a 4,42% en 2022 y finalmente 7,11% en 2023. Estos crecimientos son atribuibles a una mayor demanda de electricidad por parte de la población.

CRECIMIENTO - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD Y AGUA



Fuente: BCE

En términos trimestrales, el crecimiento se recupera a partir del cuarto trimestre de 2021 después de la reactivación económica en el país y el posterior fin de la pandemia. Sin embargo, presentó fluctuaciones marcadas en cada trimestre, considerando que gran parte de la actividad eléctrica depende de la demanda y oferta, teniendo en cuenta también que el consumo es estacional. Desde el segundo trimestre de 2024, el sector de suministro de electricidad y agua presentó una tasa de crecimiento negativa, coherente con los apagones que se registraron a causa del estiaje a nivel nacional, cerrando el tercer trimestre del año con una contracción de 9,02%.

VOLUMEN DE CRÉDITO OTORGADO

Considerando las diversas oportunidades que se presentan en el sector eléctrico para desarrollar su productividad y aumentar la oferta en el país, es coherente que entre 2022 y 2024 el volumen de crédito otorgado al sector suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado haya sido creciente. Únicamente en 2023 se otorgó USD 79,02 millones en crédito al sector, siendo la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica la actividad que más crédito recibió.

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR ELÉCTRICO



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

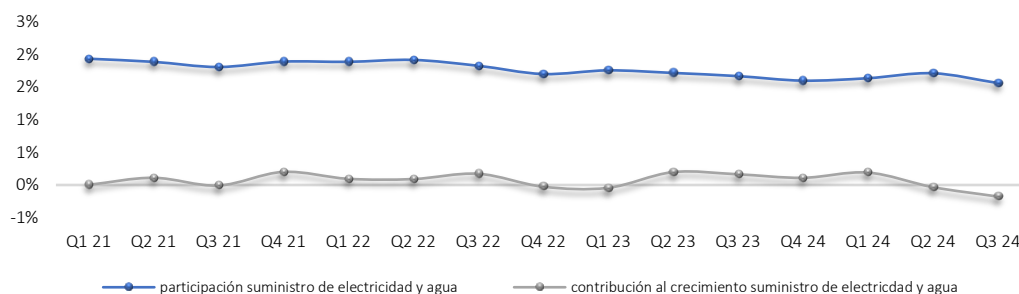
En 2024, el crédito otorgado sumó USD 182 millones, un 129,96% superior al de 2023, comportamiento coherente con un aumento considerable en la demanda de sistemas eléctricos y generadores para hacer frente a los apagones eléctricos. Coherentemente, la actividad que mayor crédito recibió fue la de la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica. El Banco Guayaquil S.A., Bando de la Producción S.A. Produbanco y el Banco Internacional S.A. fueron las instituciones que más crédito entregaron al sector.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El suministro de electricidad y agua es un sector clave para el desarrollo de las actividades de la gran mayoría de industrias en el Ecuador. En términos de participación sobre el PIB nacional, el suministro de electricidad y

agua alcanzó un 1,56% a septiembre de 2024. El sector ha mantenido una participación promedio de 1,77% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD Y AGUA



Fuente: BCE

Por otro lado, el sector contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte de 2022 y 2023. Sin embargo, coherente con la contracción en la actividad del sector, al tercer trimestre de 2024 la contribución al crecimiento interanual del país fue de -0,18%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Según la Constitución del Ecuador, el sector eléctrico ecuatoriano corresponde a una actividad de servicio público que debe ser manejada por el Estado al ser considerado como un sector estratégico, por lo que se constituye como un monopolio, al que es difícil acceder por parte de actores privados. Consecuentemente, a pesar de las cifras de crecimiento han sido positivas en los últimos años, el sector presentó retos importantes en 2024 debido a el estiaje (sequía) que se presentó en el último trimestre del año. Al igual que en 2023, esto complicó la producción de electricidad que en su mayoría es hidroeléctrica ante una mayor demanda de este servicio por parte de la población.

Únicamente en 2024, el país ha contado con cortes energéticos programados y sorpresivos. Según el Ministerio de Energía y Minas, la “extensión de la sequía, el incremento de las temperaturas climáticas, la falta de mantenimiento a toda la infraestructura del sistema eléctrico en años anteriores y la presencia de caudales mínimos históricamente” han sido la causa de los apagones. Es por esto por lo que el presidente Daniel Noboa declaró en emergencia a el sector eléctrico. También se debe considerar que se estima que el país pierde USD 12 millones por cada hora de apagón,¹⁴ lo que sería equivalente pérdidas por los cortes de luz que alcanzan los USD 72 millones por día. Entre octubre y diciembre de 2024, algunos sectores incluso sufrieron hasta 14 horas diarias de cortes energéticos. El ministro de Finanzas, Juan Carlos Vega, estimó que el impacto económico de los cortes de luz en Ecuador asciende a entre el 1% y el 1,5% del Producto Interior Bruto (PIB) del país¹⁵.

Los cortes de luz podrían ser el inicio de un largo periodo de apagones en los siguientes años si no se toman las previsiones necesarias ante una demanda que ha crecido casi en el doble de lo esperado. El ministro Roberto Luque mencionó que la falta de inversión en nueva generación y el mantenimiento en los últimos años ha sido importante y no ha permitido que el sector eléctrico aumente su capacidad de generación. Por ahora, el Gobierno ha previsto soluciones temporales como una mayor importación de Colombia y la contratación de generadores eléctricos por hasta 465 megavatios¹⁶ y la contratación de barcazas. En agenda están proyectos eólicos, hidroeléctricos y solares, pero su construcción tomará entre tres y cuatro años, por lo que se ha convertido imprescindible la necesidad de reformas que permitan una mayor inversión en el sector. En 2024, se calcula que los apagones que se aplicaron en 2024, debido al estiaje y a la falta de inversión en el sector eléctrico, mantuvieron a oscuras a Ecuador por un tiempo global que equivale a 28 días.

Desde el 20 de diciembre de 2024, el país ya no sufrido de cortes de energía tras una mejora importante en el nivel de lluvias. Sin embargo, algunos expertos señalan que el sector energético continúa vulnerable. A finales de enero, el Consejo Consultivo de Ingeniería y Economía advirtió que en abril de 2025 podrían presentarse nuevos apagones en Ecuador¹⁷. Sin embargo, en febrero el presidente Noboa señaló que garantiza que no habría cortes en los próximos meses, considerando que se han invertido más de USD 700 millones en mejorar la infraestructura para el próximo estiaje¹⁸.

¹⁴ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/apagones-ecuador-perdidas-comercio-empresas-2024-nota/>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/economia/ministerio-finanzas-impacto-cortes-luz-crisis-electrica-ecuador-perdidas-85914/>

¹⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/apagones-cortes-luz-hidroelectricas-inversiones/>

¹⁷ <https://www.primicias.ec/economia/advertencia-cortes-luz-abril-apagones-crisis-88721/>

¹⁸ <https://www.eluniverso.com/noticias/politica/daniel-noboa-cortes-de-luz-energia-electrica-crisis-energetica-ecuador-estiaje-nota/>

INDICADORES	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Inflación servicios de consumo eléctrico (IPC, variación anual)	0,66%	0,73%	-55,01%	-55,74 p.p.
Empleo adecuado – suministros básicos y telecomunicaciones	65,50%	68,20%	70,00%	1,80 p.p.
Desempleo - suministros básicos y telecomunicaciones	1,40%	1,00%	4,40%	3,40 p.p.

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción

INDICADORES	2021	2022	2023	NOV 2023	NOV 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ventas netas – suministros básicos y telecomunicaciones	8.918	9.474	10.352	9.204	9.335	-9,82%

Fuente: Ministerio de Producción

POSICIÓN COMPETITIVA

ENERGYCONTROL S.A. en el mercado de energías renovables, considera como su principal competencia a:

COMPETENCIA	DESCRIPCIÓN
GLOBAL ENERGY ENERGLO S.A.	<ul style="list-style-type: none"> Empresa especializada en energía solar. 5 años de experiencia en el mercado ecuatoriano, con equipo técnico especializado en EE. UU. Tienen alianzas en Alemania, EE. UU. y China, utilizan tecnología de vanguardia y las mejores prácticas en energía fotovoltaica.
DELTAGLOBAL S.A.	<ul style="list-style-type: none"> Empresa especializada en ofrecer servicios integrales para la eficiencia y ahorro de energía, se enfocan en segmentos industriales, Unidades Educativas, Residencial y comercios. En el mercado ecuatoriano desde el 2011.
RENOVAENERGÍA S.A.	<ul style="list-style-type: none"> Empresa enfocada en desarrollar soluciones eléctricas autónomas y conectadas a la red pública con aplicaciones de tecnologías renovables, principalmente energía solar fotovoltaica. 17 años de experiencia en el mercado ecuatoriano.

Fuente: ENERGYCONTROL S.A.

En el mercado de energías renovables, la mayoría de los actores son relativamente pequeños, lo que abre significativas oportunidades de crecimiento. En lo que respecta al segmento de media y alta tensión, que representa la principal fuente de ingresos de ENERGYCONTROL S.A., se enmarca en un mercado que genera cientos de millones de dólares anualmente en la construcción de infraestructura eléctrica en el país. Dada la naturaleza de este sector, resulta complejo precisar la participación de mercado de la empresa.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que el sector al que pertenece el Emisor es fundamental para el desarrollo del país y proporciona un servicio esencial para otras industrias. A pesar de su estabilidad, la entrada de nuevos actores privados en el sector se ve dificultada por la legislación existente.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

ENERGYCONTROL S.A. es una empresa especializada en la provisión de soluciones de infraestructura eléctrica, generación y control de energía. Su principal área de actividad se centra en la venta al por mayor de equipos eléctricos, que incluyen motores eléctricos, transformadores (incluyendo bombas para líquidos), cables, conmutadores y otros componentes utilizados en instalaciones industriales, así como sus respectivas partes y piezas.

2025
ACTUALIDAD

ENERGYCONTROL S.A. refuerza su compromiso con la transición hacia la energía renovable en el país al organizar charlas magistrales denominadas "Green Talks". Estos eventos cuentan con la participación de expositores tanto nacionales como internacionales.

2020
AUMENTO DE CAPITAL

El 30 de enero de 2020, se efectuó un aumento de capital por un valor de USD 332 mil, lo que resultó en un capital total de la empresa de USD 792 mil.

2019 MERCADO DE VALORES	ENERGYCONTROL S.A. realizó su primera emisión en el mercado de valores, aprobada por la Junta General de Accionistas con el propósito de financiar su capital de trabajo.
2017 AUMENTO DE CAPITAL	El 19 de enero de 2017, se llevó a cabo un aumento de capital por un valor de USD 400 mil, lo que resultó en un capital total de la empresa de USD 460 mil.
2015 AGRUPACIÓN	ENERGYCONTROL S.A. se ha incorporó al Grupo SEMGROUP con el objetivo de ampliar las operaciones del grupo en el sector de la energía.
2003 INICIOS	La empresa fue constituida mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario Vigésimo Primero del Cantón de Guayaquil, Dr. Marcos Díaz Casquete. En el mismo año la empresa fue registrada en el Registro Mercantil de Guayaquil.

Fuente: ENERGYCONTROL S.A.

La misión de ENERGYCONTROL S.A. es “ofrecer soluciones integrales en infraestructura eléctrica que impulsen la eficiencia energética, contribuyendo al desarrollo sostenible y ahorro para los clientes”. La compañía busca ser el más grande desarrollador de proyectos de energía solar con una planta propia de generación distribuida y con presencia internacional. Por su parte, la visión es “posicionarse entre las 10 EPC de ingeniería eléctrica más grandes del país, con fuerte presencia en el sector privado.” De esta manera, la compañía tiene como propósito superior lograr la sostenibilidad energética del Ecuador y convertirse en el más grande desarrollador de proyectos de energía solar con una planta propia de generación distribuida y con presencia internacional.

En 2015, ENERGYCONTROL S.A. se unió a Semgroup, un conglomerado con diversas líneas de negocio que incluyen diseño y construcción, gestión y servicios, soluciones integrales, y suministro de equipos e insumos. Esto permitió el inicio de la división de energía del ecosistema del grupo, complementándose con Agua y Tech y promoviendo el ahorro de energía y la generación de energía no contaminante.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 792.800 con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente.

ENERGYCONTROL S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Jorge Bjarne García Stael	Ecuador	317.120	40,00%
Jorge Andrés García Uribe	Ecuador	158.560	20,00%
Semholding S.A.	Ecuador	317.120	40,00%
Total		792.800	100,00%
SEMHOLDING S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Carlos Alberto Jurado Vinuesa	Ecuador	3.750,00	37,5%
Eduardo Xavier Jurado Vinuesa	Ecuador	3.750,00	37,5%
María Verónica Jurado Bejar	Ecuador	2.500,00	25%
Total		10.000,00	100%

Fuente: SCVS

La compañía presenta vinculación en el capital social de otras compañías, mayor a 10%, de acuerdo con el siguiente detalle:

APORTE DE CAPITAL	CAPITAL INVERTIDO (USD)	CAPITAL TOTAL (USD)	PARTICIPACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Eco Energy S.A.S.	18.000	30.000	60,00%	Activa

Fuente: SCVS

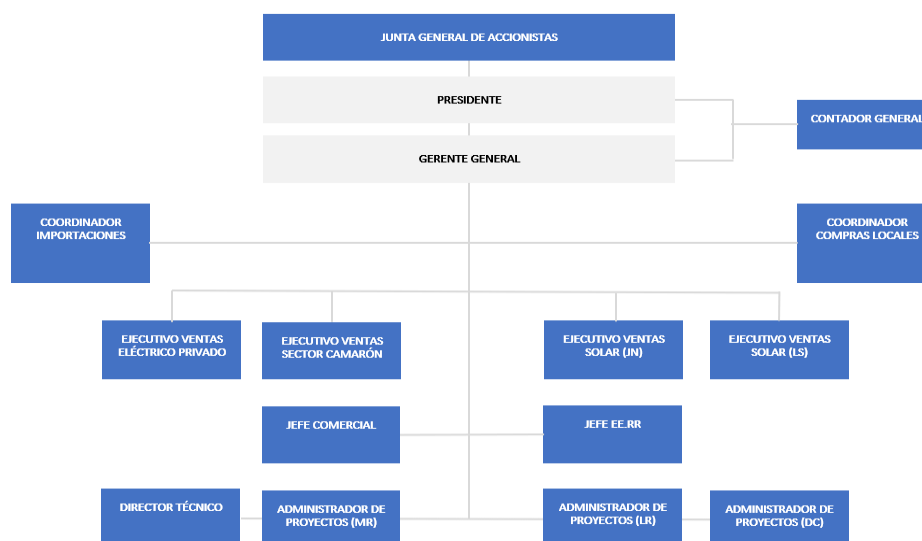
En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa, ya sea por accionariado o por administración. La experiencia empresarial de las personas

naturales que dirigen la compañía es amplia y evidente, como lo demuestran las numerosas empresas que gestionan o de las que son dueñas:

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
La Campiña Forestal (Strongforest) S.A.	Accionariado	Activa
Controlearning S.A.	Accionariado	Activa
Almixa S.A.	Accionariado	Activa
Pacificsoft S.A.	Accionariado	Activa
Oletnat S.A.	Accionariado	Activa
Netibuk S.A.	Accionariado	Activa
Biosemholding S.A.	Accionariado	Activa
Beta-Creative Agency S.A.	Accionariado	Activa
Arco-Estrategias Consultora Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Iotlatam Ecuador S.A.	Accionariado	Activa
Wnetdev S.A.	Accionariado	Activa
Industrias Biosem Indbiosem S.A.	Accionariado	Activa
Semco S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas, que constituye el órgano supremo. La administración y la representación legal están a cargo del Gerente General y el Presidente, quienes podrán ser accionistas o no de la empresa. El Gerente Comercial, también ejerce la representación legal judicial y extrajudicial de la empresa de manera individual y con las limitaciones establecidas en el estatuto. ENERGYCONTROL S.A. no tiene implementadas prácticas de gobierno corporativo. La estructura organizacional y su gestión funcional se ha establecido de acuerdo con el desarrollo de las actividades del negocio, requerimientos estratégicos y los objetivos empresariales. Cuenta con un total de 42 colaboradores, repartidos en administrativo, comercial, operaciones y energía renovables.



Fuente: ENERGYCONTROL S.A

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de su información, la compañía dispone de diversos sistemas de información, entre los que destaca *Quickbooks*, un sistema contable, de producción y financiero, que permite mantener un adecuado manejo y respaldo de su información.

Con todo lo expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la empresa mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de sistemas de administración y planificación que se han ajustado a las necesidades de la empresa.

La línea de negocio denominada Eficiencia Energética y Energía Renovable, por su naturaleza, incentiva la sostenibilidad y ayuda al medio ambiente. ENERGYCONTROL S.A. aplica y promueve el uso de energía

renovable; brindan soluciones con energía solar y térmica para contribuir a la reducción de los costos por consumo energético a través de fuentes más baratas y amigables con el medioambiente, lo que permite contribuir con la consecución de los objetivos de desarrollo sostenible. La compañía está autorizada para brindar el servicio de implementación de la norma ISO 50001 para ayudar a las organizaciones a ahorrar energía y a cumplir los objetivos medioambientales y de reducción de emisiones de carbono. Esta certificación demuestra el uso de las mejores prácticas y prepara a la empresa para conseguir nuevas oportunidades de negocio.

A la fecha del presente informe el certificado de cumplimiento de obligaciones del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), Servicio de Rentas Internas (SRI) y del Buró de Crédito, evidencian que la compañía se encuentra al día con las obligaciones, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos.

NEGOCIO

ENERGYCONTROL S.A. ofrece soluciones integrales para el control y la optimización de la eficiencia energética. Como parte de la unidad Semgroup Energy, sus actividades específicas se enfocan en:

- Distribución de energía: equipamiento, dispositivos y soluciones para el control, la protección y la automatización de redes de distribución, subestaciones y centrales de generación eléctrica y proyectos “Llave en Mano”.
- Eficiencia de energía: sistemas de Monitoreo de Energía y Gestión Energética. La gestión comprende 4 pasos o procesos de eficiencia energética que, en forma individual o integral, permiten un ahorro de costo de energía de hasta un 30%, lo que además significa una importante contribución en la reducción de CO2 en los procesos, contribuyendo con el cuidado ambiental.
- Energías renovables: sistemas fotovoltaicos y generación eléctrica a partir de residuos orgánicos (biogás). Las soluciones comprenden desde el estudio de ingeniería y análisis del retorno de la inversión, hasta la puesta en marcha y monitoreo de la planta de generación.
- Centrales de generación: modernización de Sistemas de Control de Equipos Rotativos, mantenimiento de Centrales de Generación Eléctrica y reparación de Turbinas Industriales y Aero derivadas.

ENERGYCONTROL S.A. ofrece soluciones y herramientas tecnológicas, y realiza la gestión integral de proyectos en subestaciones. La compañía cuenta con el respaldo de profesionales especializados y *partners* reconocidos a nivel mundial. Las unidades de negocios de la compañía se dividen en:

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
MEDIA Y ALTA TENSIÓN	<ul style="list-style-type: none"> ■ Constituye la principal fuente de ingresos y se relaciona con el mercado de construcción de infraestructura eléctrica en el país, que mantiene un amplio potencial de crecimiento y desarrollo. Como empresa de ingeniería eléctrica, la compañía tiene alianzas estratégicas con reconocidos fabricantes, lo cual le permite buscar las soluciones adecuadas en media y alta tensión para sus clientes.
EFICIENCIA ENERGÉTICA Y ENERGÍA RENOVABLE	<ul style="list-style-type: none"> ■ Constituye un mercado pequeño, pero con un amplio potencial de crecimiento, en el que ENERGYCONTROL S.A. se encuentra posicionándose como líder. La compañía brinda soluciones que permiten alcanzar la sustentabilidad sin comprometer el confort de la operación de sus clientes.
MANTENIMIENTO DE CENTRALES DE GENERACIÓN	<ul style="list-style-type: none"> ■ Constituye dos subunidades de negocio: mantenimiento preventivo, en donde se realizan inspecciones a turbinas de gas y se monitorean los parámetros de la operación; y mantenimiento correctivo, en donde se analizan fallas y realizan reparaciones de diferentes componentes.

Fuente: ENERGYCONTROL S.A.

En cuanto a su línea de negocios de media y alta tensión, se centran en subestaciones eléctricas y los sistemas de distribución, e incluyen soluciones en:

- **Equipos de patio y subestaciones:** gestión integral de proyectos en subestaciones, desde estudios de viabilidad, ingeniería, suministro, construcción, montaje, pruebas, puesta en marcha y monitoreo. Entre los equipos ofertados se encuentran subestaciones aisladas en gas SF6, transformadores de potencia, interruptores de tanque vivo y de tanque muerto, seccionadores, transformadores de instrumentos y pararrayos tipo estación.

- **Equipos de media tensión:** Incluye tecnología de punta en reconectadores, seccionadores, celdas seccionadoras en aire y celdas en SF6.
- **Automatismo, protección y control:** la compañía desarrolla proyectos de automatización desde su concepción hasta la implementación, utilizando equipos de instrumentación, control y protección de reconocidas marcas internacionales de alta calidad. Entre estos se encuentran relés de protección y sobre corriente, relés de protección voltaje – frecuencia, relés de protección línea – transformador, relés de protección distancia, relés de protección diferencial de barras y soluciones de automatización.
- **Cargadores y baterías:** fabricación de cargadores y baterías para todo tipo de aplicaciones en el ámbito industrial. Estas incluyen baterías de níquel cadmio, baterías de plomo ácido y cargadores.
- **Aisladores:** soluciones para líneas de transmisión, subestaciones, líneas de distribución, y otros, que incluyen aisladores de baja tensión, aisladores de media tensión y aisladores de alta tensión.
- **Servicios de Ingeniería Eléctrica:** proyectos completos, desde el desarrollo de las ingenierías conceptual, básica y de detalle, tanto del sistema de transmisión eléctrica (líneas de transmisión, acometidas eléctricas en alta y media tensión), como del sistema de distribución (diseño de subestaciones eléctricas, sistema de puesta a tierra, sistema de iluminación).

Por otro lado, la línea de negocios de Eficiencia Energética y Energía Renovable tiene 5 ramas o servicios distintos que ofrece la compañía, estos son:

- **Auditoría energética:** análisis y diagnóstico de los flujos de energía, plasmando los resultados en un informe estructurado contentivo del potencial de ahorro y las medidas prácticas para reducir consumos y costos de energía, así como análisis de rentabilidad a corto, medio y largo plazo de las medidas propuestas.
- **Calidad de Energía:** diagnósticos especializados para proporcionar soluciones que garanticen un flujo de energía bajo estándares nacionales e internacionales con fines de evitar paradas intempestivas y disminución de la vida útil de equipos y maquinarias.
- **Gestión energética:** sistemas de monitoreo y control de energía para gestionar la información de consumos con la finalidad de optimizar los procesos productivos, detectar potencialidades de ahorro, sincerar y reducir estructura de costos de productos.
- **Energía renovable:** soluciones con energía solar y térmica para contribuir a la reducción de los costos por consumo energético a través de fuentes más baratas y amigables con el medioambiente, lo que permite contribuir con la consecución de los objetivos de desarrollo sostenible.
- **Implantación ISO 50001:** servicio de implantación de esta norma para ayudar a las organizaciones a ahorrar energía y a cumplir los objetivos medioambientales y de reducción de emisiones de carbono. Esta certificación demuestra el uso de las mejores prácticas y prepara a la empresa para conseguir nuevas oportunidades de negocio.

ENERGYCONTROL S.A. mantiene sus oficinas en la ciudad de Guayaquil, no obstante, atiende las necesidades de clientes alrededor de todo el país. Entre sus principales proyectos destacan:

- La adquisición, montaje y puesta en operación del equipamiento primario para CNEL EP Santa Elena.
- La adquisición, montaje y puesta en operación de bancos de batería para CNEL EP Milagro.
- El suministro y montaje de instalación fotovoltaica de 31.2 kwp conectada en red con integración arquitectónica para Banco Guayaquil S.A.
- El suministro y montaje de instalación fotovoltaica sobre parqueadero de 90 kwp conectada en red para Plaza Batán.
- El suministro y montaje de instalación fotovoltaica de 700 kwp conectada en red para Fundametz S.A.

Como parte de la estrategia de diversificación y expansión, la empresa pasó a formar parte del grupo SEMGROUP, y asimismo poder dar apertura a la división de energía al grupo. Complementándose de esta manera con las divisiones de agua y tecnología del ecosistema, estas divisiones consisten en:

- **Semgroup Agua:** se especializa en diseñar soluciones tecnológicas para tratamiento de agua y aguas residuales de todo tipo y de cualquier aplicación, que devuelven el agua al medio ambiente en el mejor estado posible.
- **Semgroup Tech:** desarrolla tecnologías B2B, brindando soluciones a las empresas para que sean líderes en sus respectivas industrias a través del uso de herramientas tecnológicas.
- **Semgroup Energy:** se enfoca en la generación de proyectos para utilizar eficientemente la energía, así como en la producción de energía limpia.

RIESGO OPERATIVO

Dentro de sus políticas con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones ENERGYCONTROL S.A. mantiene vigente las siguientes pólizas de seguro:

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Responsabilidad Civil	Sweaden Compañía de Seguros S.A.	03/12/2025
Accidentes personales	Sweaden Compañía de Seguros S.A.	03/12/2025
Buen uso de anticipo	Sweaden Compañía de Seguros S.A.	03/12/2025
Todo riesgo construcción	Sweaden Compañía de Seguros S.A.	03/12/2025

Fuente: ENERGYCONTROL S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe ENERGYCONTROL S.A. mantiene vigente la Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-2020-00000401	1.500.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00010622	1.100.000	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00093678	1.200.000	Vigente

Fuente: SCVS

La liquidez que han presentado los instrumentos que ENERGYCONTROL S.A. ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores es más que óptima.

LIQUIDEZ BURSÁTIL	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primera Emisión de Obligaciones	1.500.000	7	210
Segunda Emisión de Obligaciones	1.100.000	6	1
Tercera Emisión de Obligaciones	1.200.000	4	237

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que los valores que mantiene el emisor en circulación mantienen una adecuada aceptación en el mercado.

INSTRUMENTO

Con fecha 10 de marzo de 2025, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía ENERGYCONTROL S.A. autorizó la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 1.300.000 dividido en dos clases.

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	TASA FIJA	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	D E	1.300.000	9,00%	1.800 2.520	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Destino de los recursos	El destino de los recursos servirá 30% para sustitución de pasivos, y 70% para financiar capital de trabajo de la empresa.
Valor nominal	USD 1,00
Rescates anticipados	No contempla procedimientos de rescates anticipados.
Underwriting	No se contempla contrato de <i>underwriting</i> .
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> 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. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación una razón mayor o igual a 1,25. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Límite de endeudamiento	Se compromete a mantener durante el periodo de vigencia del a emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las tablas de amortización se basan en el monto total colocado:

AMORTIZACIÓN CLASE D	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	15/08/2025	650.000	32.500	14.625	47.125	617.500
2	15/11/2025	617.500	32.500	13.894	46.394	585.000
3	15/02/2026	585.000	32.500	13.163	45.663	552.500
4	15/05/2026	552.500	32.500	12.431	44.931	520.000
5	15/08/2026	520.000	32.500	11.700	44.200	487.500
6	15/11/2026	487.500	32.500	10.969	43.469	455.000
7	15/02/2027	455.000	32.500	10.238	42.738	422.500
8	15/05/2027	422.500	32.500	9.506	42.006	390.000
9	15/08/2027	390.000	32.500	8.775	41.275	357.500
10	15/11/2027	357.500	32.500	8.044	40.544	325.000
11	15/02/2028	325.000	32.500	7.313	39.813	292.500
12	15/05/2028	292.500	32.500	6.581	39.081	260.000
13	15/08/2028	260.000	32.500	5.850	38.350	227.500
14	15/11/2028	227.500	32.500	5.119	37.619	195.000
15	15/02/2029	195.000	32.500	4.388	36.888	162.500
16	15/05/2029	162.500	32.500	3.656	36.156	130.000
17	15/08/2029	130.000	32.500	2.925	35.425	97.500
18	15/11/2029	97.500	32.500	2.194	34.694	65.000
19	15/02/2030	65.000	32.500	1.463	33.963	32.500
20	15/05/2030	32.500	32.500	731	33.231	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE E	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	15/08/2025	650.000	23.214	14.625	37.839	626.786
2	15/11/2025	626.786	23.214	14.103	37.317	603.571
3	15/02/2026	603.571	23.214	13.580	36.795	580.357
4	15/05/2026	580.357	23.214	13.058	36.272	557.143
5	15/08/2026	557.143	23.214	12.536	35.750	533.929
6	15/11/2026	533.929	23.214	12.013	35.228	510.714
7	15/02/2027	510.714	23.214	11.491	34.705	487.500
8	15/05/2027	487.500	23.214	10.969	34.183	464.286
9	15/08/2027	464.286	23.214	10.446	33.661	441.071
10	15/11/2027	441.071	23.214	9.924	33.138	417.857
11	15/02/2028	417.857	23.214	9.402	32.616	394.643
12	15/05/2028	394.643	23.214	8.879	32.094	371.429
13	15/08/2028	371.429	23.214	8.357	31.571	348.214
14	15/11/2028	348.214	23.214	7.835	31.049	325.000
15	15/02/2029	325.000	23.214	7.313	30.527	301.786

AMORTIZACIÓN CLASE E	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
16	15/05/2029	301.786	23.214	6.790	30.004	278.571
17	15/08/2029	278.571	23.214	6.268	29.482	255.357
18	15/11/2029	255.357	23.214	5.746	28.960	232.143
19	15/02/2030	232.143	23.214	5.223	28.438	208.929
20	15/05/2030	208.929	23.214	4.701	27.915	185.714
21	15/08/2030	185.714	23.214	4.179	27.393	162.500
22	15/11/2030	162.500	23.214	3.656	26.871	139.286
23	15/02/2031	139.286	23.214	3.134	26.348	116.071
24	15/05/2031	116.071	23.214	2.612	25.826	92.857
25	15/08/2031	92.857	23.214	2.089	25.304	69.643
26	15/11/2031	69.643	23.214	1.567	24.781	46.429
27	15/02/2032	46.429	23.214	1.045	24.259	23.214
28	15/05/2032	23.214	23.214	522	23.737	(0)

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Los resguardos serán evaluados una vez exista un monto en circulación.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

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 enero de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 6,67 millones, de los cuales el 100%, son activos menos deducciones.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera con corte 31 de enero de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como activos depurados: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos 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 este 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 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. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir."

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (ENERO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	6.674.179
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	3.518
(-) Activos gravados	
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	1.634.560
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	266.583
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	18.002
Total activos menos deducciones	4.751.516
80 % Activos menos deducciones	3.801.213

Fuente: ENERGYCONTROL S.A.

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 a 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 presente Emisión de Obligaciones de ENERGYCONTROL S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representa 77% de 200% del patrimonio al 31 de enero de 2025, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO (USD)
Patrimonio	1.905.580
200% Patrimonio	3.811.159
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	1.634.560
Nueva Emisión de Obligaciones	1.300.000
Total Emisiones	2.934.560
Total Emisiones/200% Patrimonio	77,00%

Fuente: ENERGYCONTROL S.A.

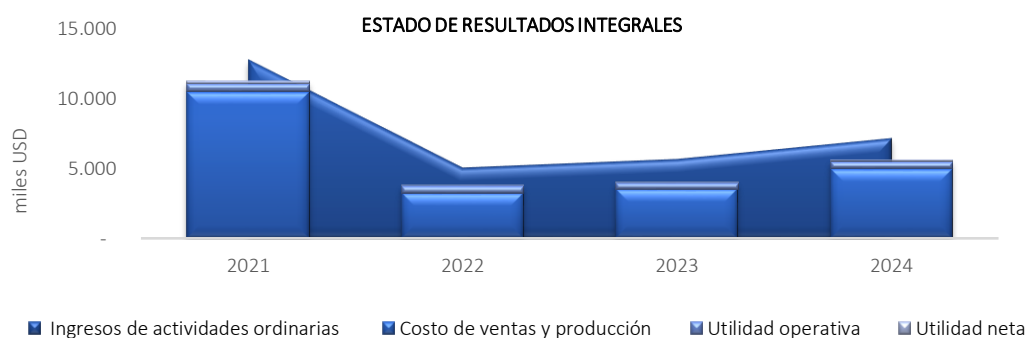
PERFIL FINANCIERO

ANÁLISIS FINANCIERO

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros de los años 2022 auditado por Herrera Chang y Asociados y los Estados Financieros de 2021 y 2023 auditados por C&R Soluciones Empresariales S.A. Ninguno presentó salvedad en su opinión. Adicionalmente, se usó información interna con corte diciembre 2024 y enero 2024 y 2025, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de ENERGYCONTROL S.A. provienen de las ventas realizadas de las dos principales líneas de negocios: energía de media y alta tensión y energía renovable. Ambas líneas dependen de la naturaleza privada o pública de los proyectos que realicen, por lo que genera fluctuaciones no regulares en los ingresos y costos.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023.

Durante 2021, la compañía mantuvo USD 12,79 millones en ventas efecto del crecimiento en la línea de ventas de bienes y de un nuevo contrato con CNEL (Corporación Nacional de Electricidad). En 2022 las ventas decrecieron 60,28%, particularmente en la venta de bienes, ocasionado por la finalización de proyectos durante dicho año. Finalmente, en 2023 las ventas alcanzaron un total de USD 5,70 millones, marcando un aumento de 12,12%. En diciembre 2024 los ingresos alcanzaron USD 7,18 millones y este rubro representó un incremento de 26% con respecto al año anterior, este incremento se debió gracias a una mejor estrategia comercial en la venta de equipos eléctricos y sistemas fotovoltaicos, esto ligado a la crisis energética que sufrió el país en el 2024, la cual la compañía pudo encontrar oportunidades para mejorar sus ventas.

COMPOSICIÓN DE INGRESOS	2021		2022		2023		2024 (PRELIMINAR)	
	(USD)	PART.	(USD)	PART.	(USD)	PART.	(USD)	PART.
Ventas de Bienes	8.835.252	69,06%	3.022.510	59,48%	4.140.108	72,67%	4.846.426	67,52%
Prestaciones de Servicios	3.958.531	30,94%	2.058.761	40,52%	1.556.922	27,33%	2.331.633	32,48%
Total	12.793.783	100,00 %	5.081.271	100,00 %	5.697.030	100,00 %	7.178.059	100,00 %

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023, preliminar diciembre 2024.

Para enero 2025 las ventas decrecieron 44% en comparación a enero 2024 producto de una baja en ventas en equipos eléctricos y en servicios técnicos, sin embargo, las ventas en equipos industriales hicieron que la compañía mantenga un nivel aceptable de ventas, alcanzando USD 221 mil.

COMPOSICIÓN DE INGRESOS	ENERO-2024		ENERO-2025	
	(USD)	PART.	(USD)	PART.
Equipos Eléctricos	252.549	64,50%	2.947	1,33%
Servicios Técnicos	200	0,05%	4.339	1,96%
Sistema Fotovoltaico	138.790	35,45%	90.604	40,99%
Equipos Industriales	-	-	123.140	55,71%
Total	391.539	100,00%	221.030	100,00%

Fuente: ENERGYCONTROL S.A.

El porcentaje del costo de ventas durante el periodo analizado se mantuvo en promedio en 69,33% con respecto a las ventas. Está conformado principalmente por los costos de los equipos (eléctricos e industriales), costos de servicios técnicos, costos de importación, transporte y comisiones, por lo que fluctúa de acuerdo con el nivel de ventas y los proyectos en ejecución. En el año 2022, el costo de ventas representó 63,77% de las ventas totales, producto de la reducción en las ventas percibidas en ese periodo. En 2023, año que se mantuvo ventas similares en torno a USD 5 millones, el costo de ventas representó 61,97% de las ventas y el rubro de mayor peso fue la compra de equipos y materiales eléctricos. Para diciembre 2024, producto del incremento en ventas, el costo de estas también incrementó su representación a 68,59%, no obstante, se mantuvo en un nivel aproximado al promedio del periodo.

A enero de 2025, se registró un costo de ventas de 37%, una cifra menor a 64,18% de enero de 2024, lo que es coherente con las ventas por la línea de equipos eléctricos, ya que estos tienen un costo mayor a los equipos industriales que fue la línea que destacó en el primer mes del año.

El margen bruto de la empresa ha experimentado variaciones significativas en los últimos años de acuerdo con el nivel de ventas y la participación del costo de ventas. En 2021, se situó en 18,01% siendo USD 2,30 millones. Sin embargo, en 2022, hubo un cambio notable con un margen bruto de 36,23%, impulsado por una reducción significativa de los costos de ventas. Lo mismo ocurrió en 2023, cuando el margen bruto llegó a su representación más alta con un 38,03% y siendo USD 2,17 millones. Estos cambios en el margen bruto reflejan la eficiencia en la gestión de costos y la rentabilidad de la empresa, a pesar de las fluctuaciones en las ventas. Para diciembre 2024 a pesar de una reducción en participación del margen bruto (30,41% de los ingresos), presentó un incremento en valor monetario de 0,76% y alcanzó USD 2,18 millones. En enero 2025 el margen bruto se mantuvo en un valor similar al de enero 2024, donde alcanzó USD 138 mil (USD 140 mil en enero 2024).

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La participación de los gastos operacionales de la empresa ha seguido una tendencia al alza en relación con los ingresos. En 2021, estos gastos representaron 13,71% de los ingresos totales presentados en USD 1,75 millones. Sin embargo, en 2022, los gastos operacionales aumentaron llegando a representar 26,17% de los ingresos totales, participación que en 2023 ascendió a 29,70%. Este comportamiento, junto con el hecho que monetariamente se han mantenido relativamente similares, con un promedio de USD 1,5 millones entre 2021 y 2023, refleja que gran parte de los gastos de administración y ventas son gastos fijos, por lo que la participación de la estructura operativa incrementa en los años debido a menores ventas; se componen principalmente por sueldos, beneficios y honorarios profesionales. Para diciembre 2024 se mantiene esta tendencia cuando estos gastos alcanzaron USD 1,68 millones y representaron 23,4% de los ingresos, este valor fue muy similar al presentado en diciembre 2023.

A enero de 2025, los gastos operativos representaron 37,43% de los ingresos y alcanzaron USD 82mil, lo que evidencia una mayor eficiencia en el primer mes del año al compararlos con un valor de USD 102 mil en enero de 2024.

Desde 2021, la utilidad operativa mantiene una tendencia relativamente estable con ciertos altibajos, coherente con el aumento de participación de los gastos de administración y ventas. En concreto, pasó de USD 549 mil en 2021, a USD 477 mil en 2023. Sin embargo, para diciembre 2024 la utilidad operativa alcanza USD 503 mil y fue 5% superior a la registrada en 2023. En enero 2025 la utilidad operativa fue USD 55mil y fue 45% mayor a la registrada en enero 2024,

Los gastos financieros de la compañía están vinculados a sus necesidades de financiamiento y al nivel de deuda, como se detalla posteriormente. A partir de 2021, experimentaron un aumento generalizado, pasando de USD 250 mil a superar USD 400 mil en 2022 y 2023, lo que se debe en parte a mayor adquisición de deuda a través

del Mercado de Valores. Esta tendencia se mantuvo en diciembre 2024 cuando los gastos financieros alcanzaron USD 509 mil. Para enero 2025 estos gastos fueron USD 38 mil.

El EBITDA de la empresa se comportó de acuerdo con la utilidad operativa y alcanzó un total de USD 508 mil en 2023, lo que permitió cubrir los gastos financieros en 1,25 veces, un indicador superior a 1,09 veces de 2022.

La utilidad neta de la empresa alcanzó su máximo en 2021 con USD 190 mil, lo que representó un aumento significativo de 436% en comparación con 2020, generando un ROE de 18%. En contraste, el incremento notable de gastos financieros en 2022 causó que la utilidad neta disminuya en 96,92% a USD 5,86 mil, lo que resultó en un ROE de 0,50%. No obstante, en 2023 la rentabilidad de la empresa ascendió a 3% con una utilidad neta de USD 58 mil. En diciembre 2024 la utilidad neta se recuperó en comparación del año anterior, y alcanzó USD 103 mil, un incremento de 78%. En enero 2025 la utilidad neta alcanzó USD 19 mil. La naturaleza del giro de negocio de la empresa y del sector eléctrico orientada a proyectos influye en la variabilidad de los índices financieros, ya que las cifras pueden experimentar fluctuaciones significativas en función de la naturaleza privada o pública de cada proyecto en ejecución.

CALIDAD DE ACTIVOS

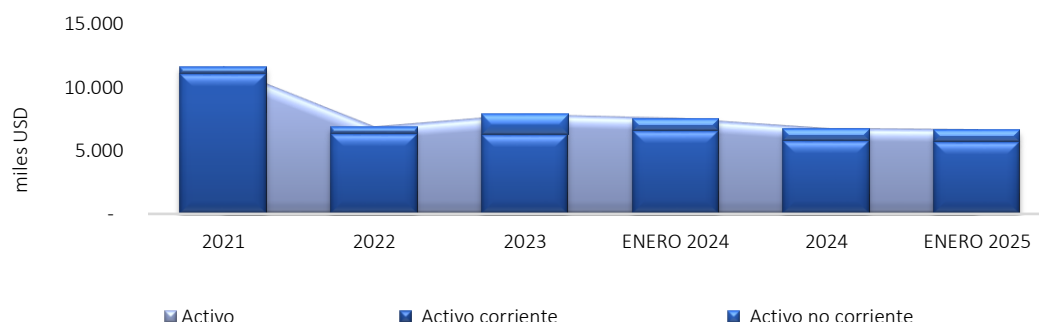
Al igual que los resultados, los activos de la compañía han mostrado un comportamiento variable en los últimos años. En 2021, aumentaron en un 51,26% debido al incremento en cuentas por cobrar. No obstante, en 2022, los activos experimentaron una disminución de 40,84%, alcanzando un valor de USD 6,89 millones debido principalmente a la reducción en las cuentas por cobrar. En 2023, el valor de los activos experimentó un crecimiento de 14,44% particularmente por el valor de terrenos. En diciembre 2024 los activos se redujeron 14% y alcanzaron 6,76 millones, valor que se mantuvo estable hasta enero 2025 cuando alcanzó 6,67 millones.

Dado el giro de negocio y las características de la industria en la que opera, los activos se concentran en: cuentas por cobrar comerciales facturadas y no facturadas, anticipos a proveedores y en activos fijos, correspondiente principalmente a terrenos, maquinaria, equipos y edificios e instalaciones. Al 31 de diciembre de 2024, un 56,79% del activo total se concentró en estos tres rubros y a enero de 2025 la concentración fue de 55,77%.

Históricamente ENERGYCONTROL S.A. ha mantenido una concentración del activo en el corto plazo, en el periodo 2021 - 2024 la concentración en los activos corrientes fue de 88,14% en promedio. En 2022 la concentración se mantuvo en 91,88% del total del activo, año en el cual en el corto plazo se registraron cuentas significativas como efectivo y equivalente a efectivo, cuentas y documentos por cobrar, anticipos a proveedores y activos por impuestos corrientes. Para 2023 se concentra un 79,96% en el corto plazo producto de inversiones en el largo plazo en terrenos, sin embargo, para 2024 el corto plazo concentra 85% del activo total, principalmente en cuentas por cobrar comerciales, anticipos a proveedores y en impuestos corrientes, valor que se mantiene similar para enero 2025 con el activo concentrado en las mismas cuentas.

ENERGYCONTROL S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por la concentración de activos en su porción corriente y la concentración de las obligaciones con el Mercado de Valores en el largo plazo. En 2024 dicho indicador alcanzó 1,59 mientras que a enero de 2025 fue de 1,65.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 y Estados Internos diciembre 2024 y enero 2024 - 2025.

Según los Estados Financieros Auditados, las cuentas por cobrar comerciales en ENERGYCONTROL S.A. se dividen en dos categorías: clientes facturados y clientes no facturados. Las cuentas de clientes facturados

comprenden facturas emitidas a medida que los proyectos avanzan y son aceptadas por los clientes tras una inspección física. Estas facturas tienen un plazo de hasta 90 días y no acumulan intereses. En cambio, las cuentas de clientes no facturados representan montos pendientes de facturación y se basan en estimaciones fiables de ingresos, calculadas según el progreso del proyecto al final del año. Sin embargo, aún están sujetas a inspección física antes de que se emita la factura correspondiente. En 2023, un 73% de las cuentas por cobrar correspondieron a cuentas por clientes facturados.

Las cuentas por cobrar fluctuaron de acuerdo con el nivel de ingresos de cada año, por lo que, en 2022, las cuentas por cobrar decrecieron 78,69% por la finalización de proyectos a un monto de USD 1,51 millones. Finalmente, en 2023 el monto fue de USD 1,72 millones incrementando levemente en 2024 hasta alcanzar USD 1,98 millones y para enero 2025 disminuye a USD 1,85 millones.

Históricamente, la cartera de la empresa ha estado predominantemente compuesta por saldos corrientes, y cuentas vencidas en un rango de 1 a 30 días. En 2023, 34,73% de la cartera correspondió a cuentas vigentes y vencidas en ese período, lo que resultó en un período promedio de cartera de 109 días. Esto contrasta con un período de pago promedio de 66 días. A pesar de esta diferencia, es importante destacar que la empresa opera en un modelo basado en proyectos, lo que es inherente a la naturaleza de su negocio.

Como se mencionó anteriormente, los montos catalogados como cartera corriente incluyen saldos de clientes no facturados y proyectos en curso. Hasta enero de 2025, la empresa no ha realizado provisiones por pérdidas crediticias en sus cuentas por cobrar.

ANTIGÜEDAD CARTERA	2021		2022		2023	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
Corriente	5.671.588	79,82%	598.689	39,55%	598.688	34,73%
Vencido						
1 a 30 días	1.045.514	14,71%	343.511	22,69%	272.399	15,80%
31 a 60 días	99.072	1,39%	356.647	23,56%	459.674	26,66%
61 a 90 días	-		8.879	0,59%	80.728	4,68%
Más de 90 días	288.943	4,07%	206.192	13,62%	312.582	18,13%
Total Cartera	7.105.117	100,00%	1.513.918	100,00%	1.724.071	100,00%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023.

La empresa también ha mantenido cuentas por cobrar relacionadas durante el período analizado. Durante el período de 2021-2023, estas cuentas representaron en promedio 1,01% de los activos totales. Al cierre de 2023, las cuentas a corto plazo corresponden principalmente a facturas pendientes de cobro a South Ecuameridian S.A. Estas cuentas no generan intereses y se espera que se liquiden en un plazo corto. A enero de 2025, no se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas.

Otro rubro de relativa importancia, aunque de menor peso, fueron los anticipos a proveedores que contabilizó en promedio USD 1,07 millones en el periodo 2021-2024 y hace referencia a pagos realizados a proveedores locales y del exterior por la adquisición de equipos, máquinas o servicios eléctricos necesarios para la realización de los proyectos vigentes. Estos saldos se liquidan en un saldo no mayor a 90 días contra la respectiva documentación y no genera intereses. A enero de 2025 los anticipos a proveedores se mantuvieron estables en comparación a diciembre 2024 registrando un valor de USD 865 mil.

Debido a que la empresa se centra en la ejecución de proyectos, los inventarios históricamente han representado en promedio un 3,46% de los activos totales e incluyen equipos, piezas y accesorios necesarios para llevar a cabo las instalaciones y/o servicios eléctricos acordados con los clientes, y su liquidación se produce con las respectivas órdenes de trabajo. Los valores se registran al menor de los dos entre el costo y el valor neto realizable.

Es importante notar una tendencia creciente en los días de existencias a lo largo de los años. En 2021, los inventarios se mantenían en promedio por 6 días, mientras que en 2023 este período se extendió a 28 días e incrementó hasta 32 días en diciembre 2024.

Los activos no corrientes están principalmente compuestos por la categoría de propiedad, planta y equipo, que abarca herramientas, vehículos, equipos de oficina, mobiliario y otros recursos necesarios para las operaciones. La variación en este rubro se debe principalmente a las adquisiciones realizadas y a la depreciación acumulada en cada período. Esta dinámica ha resultado en un crecimiento constante de este activo a lo largo del tiempo. En el año 2023, se registró un incremento de 4,32% en el valor de propiedad, planta y equipo, y la adquisición de un terreno llegando a un valor de USD 700 mil, situación que se mantiene estable a enero 2025.

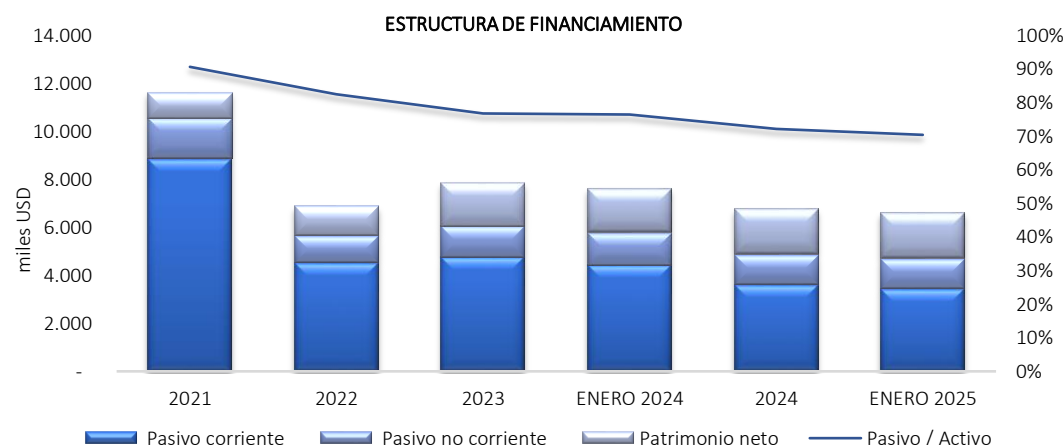
En el año 2018, la empresa realizó una inversión en una empresa asociada Gas Turbine Services del Ecuador Turibiesca S.A., por un valor de USD 127 mil, convirtiéndolo en accionista mayoritario. Con fecha marzo de

2020, la empresa cedió estas acciones a la empresa Ecoholding S.A., por un valor de USD 127 mil, lo cual se colocó dentro de cuentas por cobrar a largo plazo y se mantiene hasta enero de 2025. La misma no devenga intereses y se estima cobrarlo en el largo plazo.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Entre 2021 y 2024 los pasivos de la compañía han estado concentrados en el corto plazo, en promedio el pasivo corriente representó 79,15% del total de los pasivos, aunque mantiene una tendencia decreciente en su participación. A diciembre de 2024 el pasivo corriente representó 74,28% del total del pasivo, el cual estuvo concentrado principalmente en obligaciones financieras, y cuentas por pagar comerciales.

El pasivo ha fluctuado desde 2021 al pasar de USD 10,56 millones a USD 5,68 millones en 2022, alcanzando USD 6,05 millones en 2023 y siguiendo una tendencia decreciente a USD 4,88 millones en diciembre 2024. ENERGYCONTROL S.A. ha fondeado sus actividades mediante cuatro fuentes principales: las obligaciones con el Mercado de Valores, obligaciones con instituciones financieras, el apalancamiento con proveedores y los anticipos de clientes.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros Internos julio 2023 y 2024.

Durante los años 2021 y 202, las actividades de la empresa generaron flujos de efectivo operativos negativos, lo que concuerda con un modelo centrado en proyectos que mantienen plazos de cobro más extensos en comparación con los plazos de pago. Consecuentemente, el fondeo de las operaciones se dio a través de recursos obtenidos de terceros, destacando como fuentes de financiamiento principales a el Mercado de Valores y a instituciones financieras, lo que reflejó un flujo de efectivo positivo de actividades de financiamiento en dichos años.

En el año 2022, como resultado de la recuperación de la cartera, la empresa logró generar un flujo de efectivo de actividades operativas por un monto de USD 1,90 millones, que a su vez permitió saldar parte de las deudas con entidades financieras y el Mercado de Valores. Esta tendencia se refleja en una reducción de 19,20% en el nivel de deuda de la empresa y reflejado en un flujo de financiamiento negativo.

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL	REAL	PRELIMINAR	PRELIMINAR	INTERANUAL	INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	589	489	853	958	952	956
Obligaciones emitidas CP	411	547	582	511	507	436
Préstamos con terceros CP	-	-	-	68	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	1.664	1.117	1.235	1.198	1.295	1.198
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	2.664	2.153	2.670	2.736	2.754	2.590
Efectivo y equivalentes al efectivo	116	1.559	136	219	34	234
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	65	14	84	87	84	87
Deuda neta	2.484	579	2.450	2.430	2.636	2.268

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros Internos julio 2023 y 2024.

A enero de 2025 el nivel de deuda se mantiene muy similar al cierre de 2024, reflejando una concentración total de la deuda con instituciones financieras en el corto plazo. Las operaciones vigentes son con Banco

Pichincha C.A. y Banco Pacífico S.A., con vencimientos en 2025, una tasa de interés promedio de 9,82% y con terrenos como garantía. La deuda con el Mercado de Valores se compone por los valores vigentes de la Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones, cifras que se concentran en el largo plazo y liberan así cierta presión sobre los flujos de la compañía.

La deuda con proveedores es una fuente importante de financiamiento para las operaciones de la empresa, evidenciado en una participación promedio dentro del pasivo de 15,64% en los últimos tres años. La mayoría de estas facturas corresponden a proveedores, tanto locales como extranjeros, que suministran equipos, materiales eléctricos y paneles solares; otorgan un plazo de crédito máximo de 90 días y no devengan intereses. A diciembre de 2024 totalizaron USD 822 mil, cifra que es de USD 774 mil a enero de 2025.

En cuanto a los anticipos a clientes, representaron en promedio 35,24% de los pasivos hasta 2023 y estuvieron compuestos por anticipos correspondientes a diversos contratos. Los más destacados son pagos realizados por la CNEL-EP para obras en Milagro, Manabí, El Oro, Santa Elena, Santo Domingo, Guayaquil, Los Ríos, entre otros. Para diciembre 2024 y enero 2025 los anticipos de clientes disminuyeron a una participación de 6% y 3% respectivamente, en concordancia con la culminación y entrega de los proyectos.

Durante el periodo el patrimonio de ENERGYCONTROL S.A. experimentó un aumento, pasando de USD 1,08 millones en 2021 a USD 1,83 millones en 2023, valor que se mantuvo estable para diciembre 2024 y que incrementó a USD 1,9 millones para enero 2025. Este incremento fue ocasionado por un incremento en el aporte a futuras capitalizaciones y ganancias acumuladas.

En el año 2024, ENERGYCONTROL S.A. presentó un nivel de apalancamiento de 2.59, cifra que refleja el nivel de endeudamiento con terceros, aunque también evidencia una tendencia a la baja. Este enfoque es típico en empresas que están llevando a cabo proyectos de inversión, ya que les permite obtener financiamiento sin diluir su capital propio o utilizar todos sus recursos disponibles. Es relevante destacar que este nivel de apalancamiento se vio beneficiado por el aumento en la estructura patrimonial de la empresa, debido al incremento en las contribuciones para futuras capitalizaciones.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES GLOBALRATINGS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Las proyecciones se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones en un escenario conservador. Es necesario también precisar que las proyecciones para los años siguientes podrían cambiar según el desarrollo de nuevos proyectos que se podrían presentar.

En el contexto específico de ENERGYCONTROL S.A., la situación actual se ve influenciada por diversas incertidumbres. En el sector eléctrico, la entrada de nuevos participantes privados se ve obstaculizada por la legislación vigente. Tomando en cuenta que el año 2021 fue un año atípico debido a que la empresa obtuvo resultados más alto del promedio histórico, ocasionado principalmente a un contrato con CNEL, se prevé que las ventas alcanzarían estabilidad en el futuro próximo. En este sentido, se estima que los ingresos en 2025 podrían incrementar en un 8% a través de nuevos proyectos y de la situación que mantiene a enero 2025, situación que se podría estabilizar entre 2026 y 20267 con incremento de ingresos de 5%.

La participación del costo de ventas no ha presentado una tendencia definida debido a que depende del comportamiento individual de cada línea de producto o servicio. Para el periodo proyectado se estima que la participación sobre las ventas se estabilizará alrededor de 65%.

Los gastos en el futuro mantendrían un comportamiento acorde a las ventas, por esto se proyecta un incremento progresivo manteniéndose en el 29% de las ventas hasta el año 2032. Esto permitiría generar una utilidad operativa en torno a USD 500 mil, y creciente.

Después de gastos financieros, que se mantendrían decrecientes al igual que el nivel de deuda, la utilidad neta alcanzaría un valor superior a USD 200 entre 2025 y 2032, presentando un ROE promedio de 10%. Los valores

de EBITDA proyectados cubrirían los gastos financieros y permitirían pagar la deuda con costo en un plazo de 2 años en promedio.

Se estimó que los días de cartera se ubicarían en valores en torno a los 80 días, y que, al compararse con la proyección de días de pago de 65, revelan una situación no favorable de flujos, por lo que el financiamiento de las operaciones se daría primordialmente a través de deuda con costo.

En cuanto a los inventarios, en línea con el crecimiento de los ingresos, los días de existencias estarían cercanos a 65, manteniendo un valor creciente. Se estiman inversiones leves y continuas en la propiedad, planta y equipo fundamentado en compras de equipos y herramientas.

EL activo mantendría su concentración en el corto plazo, reflejado en un índice de liquidez siempre superior a la unidad.

La empresa mantendrá una estructura de financiamiento similar a la mantenida en el periodo histórico, concentrada en el corto plazo. La deuda neta iría disminuyendo poco a poco en los años siguientes conforme se cancele valores pendientes con instituciones financieras y con el Mercado de Valores. Esto se da a pesar de las proyecciones de renovación de deuda con instituciones financieras entre 2025 y 2032.

La estructura de la compañía en los años siguientes permitiría generar un flujo a niveles de operación positivo, lo que beneficiaría el fondeo de operaciones a través de recursos propios y permitiría el pago de deuda, reflejado en el flujo de financiamiento que se proyecta negativo en los próximos tres años. Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tendría la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

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 y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones ENERGYCONTROL S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Hernan Enrique
Lopez Aguirre



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSC
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL				PRELIMINAR				PROYECTADO				INTERANUAL	
ACTIVO	11.639	6.885	7.879	6.765	6.824	6.881	7.115	7.192	7.319	7.550	7.836	7.972	7.566	6.674
Activo corriente	11.096	6.326	6.300	5.777	6.010	6.109	6.387	6.512	6.687	6.968	7.303	7.489	6.559	5.674
Efectivo y equivalentes al efectivo	116	1.559	136	219	247	205	336	307	320	294	301	286	34	234
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	7.105	1.514	1.724	1.980	1.723	1.809	1.899	1.994	2.094	2.336	2.597	2.727	1.536	1.857
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	37	81	121	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Anticipos a proveedores	1.015	1.109	1.273	873	873	873	873	873	873	873	873	873	1.417	865
Inventarios	168	153	276	450	903	948	995	1.045	1.097	1.152	1.210	1.270	750	440
Activos por impuestos corrientes	2.108	1.423	1.690	1.013	1.024	1.034	1.044	1.055	1.065	1.076	1.087	1.097	1.631	1.034
Otros activos corrientes	547	488	1.080	1.242	1.241	1.240	1.239	1.238	1.237	1.236	1.235	1.235	1.192	1.244
Activo no corriente	543	559	1.579	988	814	772	728	680	631	582	533	483	1.007	1.001
Propiedades, planta y equipo	398	289	302	329	329	332	335	335	335	335	335	335	303	322
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(114)	(110)	(141)	(185)	(233)	(278)	(325)	(373)	(422)	(471)	(520)	(570)	(141)	(167)
Terrenos	-	118	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados LP	127	127	127	127	-	-	-	-	-	-	-	-	127	127
Inversiones en subsidiarias	-	-	-	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	133	135	591	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PASIVO	10.555	5.677	6.051	4.879	4.732	4.527	4.477	4.217	3.964	3.774	3.596	3.268	5.781	4.701
Pasivo corriente	8.865	4.528	4.756	3.624	2.944	3.147	3.507	3.658	3.758	3.661	3.530	3.201	4.425	3.445
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.226	858	647	822	917	963	1.011	1.061	1.114	1.170	1.228	1.290	890	774
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	243	240	29	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	200
Obligaciones con entidades financieras CP	589	489	853	958	100	500	805	900	1.000	1.100	950	600	952	956
Obligaciones emitidas CP	411	547	582	511	659	412	412	412	352	93	46	-	507	436
Anticipo de clientes CP	4.790	1.605	1.940	322	325	329	332	335	339	342	345	349	1.710	135
Provisiones por beneficios a empleados CP	118	72	152	201	201	201	203	205	208	210	212	214	130	206
Otros pasivos corrientes	486	717	551	809	742	743	743	744	745	746	747	748	235	738
Pasivo no corriente	1.690	1.149	1.295	1.255	1.788	1.380	970	558	206	113	67	67	1.356	1.255
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	1.664	1.117	1.235	1.198	1.727	1.315	904	492	139	46	-	-	1.295	1.198
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	26	32	40	36	40	44	46	46	46	46	46	46	40	36
Anticipo de clientes LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por impuestos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	-	-	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21
PATRIMONIO NETO	1.084	1.208	1.828	1.886	2.092	2.354	2.638	2.975	3.354	3.776	4.240	4.704	1.846	1.906
Capital suscrito o asignado	793	793	793	793	793	793	793	793	793	793	793	793	793	793
Reserva legal	37	37	48	48	58	79	105	133	167	205	247	293	48	48
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	43	234	230	824	917	1.103	1.339	1.594	1.898	2.239	2.619	3.036	288	928
Ganancia o pérdida neta del período	190	6	58	104	206	262	284	338	379	422	463	465	17	20
Otras cuentas patrimoniales	21	138	700	118	118	118	118	118	118	118	118	118	700	118

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL				PRELIMINAR				PROYECTADO				INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	12.794	5.081	5.697	7.178	7.752	8.140	8.547	8.974	9.423	9.894	10.389	10.908	392	221
Costo de ventas y producción	10.489	3.240	3.531	4.995	5.000	5.250	5.513	5.788	6.078	6.382	6.701	7.036	251	83
Margen bruto	2.304	1.841	2.167	2.183	2.752	2.890	3.034	3.186	3.345	3.512	3.688	3.872	140	138
(-) Gastos de ventas	(1.755)	(1.330)	(1.689)	(1.680)	(2.248)	(2.361)	(2.479)	(2.603)	(2.733)	(2.869)	(3.013)	(3.163)	(102)	(83)
Utilidad operativa	550	511	477	503	504	529	556	583	612	643	675	709	38	56
(-) Gastos financieros	(250)	(491)	(407)	(510)	(274)	(216)	(178)	(143)	(112)	(80)	(52)	(89)	(13)	(38)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	14	21	31	110	93	98	68	90	94	99	104	109	(8)	2
Utilidad antes de participación e impuestos	314	41	102	104	323	411	445	530	594	662	727	729	17	20
(-) Participación trabajadores	(47)	(6)	(15)	-	(48)	(62)	(67)	(79)	(89)	(99)	(109)	(109)	-	-
Utilidad antes de impuestos	267	35	86	104	274	349	379	450	505	562	618	620	17	20
(-) Gasto por impuesto a la renta	(76)	(29)	(28)	-	(69)	(87)	(95)	(113)	(126)	(141)	(154)	(155)	-	-
Utilidad neta	190	6	58	104	206	262	284	338	379	422	463	465	17	20
EBITDA	583	534	508	545	552	574	603	631	661	692	725	759	38	56

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	REAL				PRELIMINAR				PROYECTADO			
Flujo Actividades de Operación	(1.153)	1.905	(1.641)	134	278	221	241	288	325	226	249	382
Flujo Actividades de Inversión	(100)	31	(13)	(45)	-	(3)	(3)	-	-	-	-	-
Flujo Actividades de Financiamiento	1.215	(544)	300	(10)	(249)	(259)	(107)	(317)	(312)	(252)	(243)	(396)
Saldo Inicial de Efectivo	218	181	1.574	136	219	247	205	336	307	320	294	301
Flujo del período	(38)	1.393	(1.353)	79	28	(42)	130	(29)	13	(26)	6	(14)
Saldo Final de efectivo	181	1.574	221	215	247	205	336	307	320	294	301	286

ÍNDICES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO								INTERANUAL	
Meses													1	1
MÁRGENES														
Costo de Ventas / Ventas	82%	64%	62%	70%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	64%	37%
Margen Bruto/Ventas	18%	36%	38%	30%	36%	36%	36%	36%	36%	36%	36%	36%	36%	63%
Utilidad Operativa / Ventas	4%	10%	8%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	10%	25%
LIQUIDEZ														
Capital de trabajo (miles USD)	2.232	1.798	1.544	2.153	3.066	2.962	2.880	2.854	2.929	3.307	3.773	4.288	2.134	2.228
Prueba ácida	1,23	1,36	1,27	1,47	1,73	1,64	1,54	1,49	1,49	1,59	1,73	1,94	1,31	1,52
Índice de liquidez	1,25	1,40	1,32	1,59	2,04	1,94	1,82	1,78	1,78	1,90	2,07	2,34	1,48	1,65
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.153)	1.905	(1.641)	134	278	221	241	288	325	226	249	382	-	-
SOLVENCIA														
Pasivo total / Activo total	91%	82%	77%	72%	69%	66%	63%	59%	54%	50%	46%	41%	76%	70%
Pasivo corriente / Pasivo total	84%	80%	79%	74%	62%	70%	78%	87%	95%	97%	98%	98%	77%	73%
EBITDA / Gastos financieros	2,33	1,09	1,25	1,07	2,01	2,66	3,38	4,40	5,89	8,60	13,88	8,51	2,94	1,47
Años de pago con EBITDA (APE)	4,26	1,08	4,82	4,46	3,90	3,37	2,81	2,23	1,64	1,24	0,84	0,30	5,75	3,39
Años de pago con FLE (APF)	-	0,30	-	18,16	7,75	8,76	7,05	4,89	3,33	3,79	2,44	0,59	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	553	(83)	1.222	1.640	1.477	682	667	966	1.017	1.051	857	712	931	1.152
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,06	(6,45)	0,42	0,33	0,37	0,84	0,90	0,65	0,65	0,66	0,85	1,07	0,04	0,05
Capital social / Patrimonio	73%	66%	43%	42%	38%	34%	30%	27%	24%	21%	19%	17%	43%	42%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	9,74	4,70	3,31	2,59	2,26	1,92	1,70	1,42	1,18	1,00	0,85	0,69	3,13	2,47
ENDEUDAMIENTO														
Deuda financiera / Pasivo total	25%	38%	44%	56%	53%	49%	47%	43%	38%	33%	28%	18%	48%	55%
Deuda largo plazo / Activo total	14%	16%	16%	18%	25%	19%	13%	7%	2%	1%	0%	0%	17%	18%
Deuda neta (miles USD)	2.484	579	2.450	2.430	2.152	1.935	1.697	1.409	1.084	858	608	226	2.636	2.268
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	5.046	809	1.353	1.607	1.709	1.794	1.884	1.978	2.077	2.318	2.579	2.708	1.396	1.522
RENTABILIDAD														
ROA	2%	0%	1%	2%	3%	4%	4%	5%	5%	6%	6%	6%	3%	4%
ROE	18%	0%	3%	5%	9,84%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	10%	11%	12%
EFICIENCIA														
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(7)	(4)	(3)	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)	(3)
Días de inventario	6	17	28	32	65	65	65	65	65	65	65	65	90	159
CxC relacionadas / Activo total	0,32%	1,17%	1,53%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	200	107	109	99	80	80	80	80	80	85	90	90	118	252
Días de pago CP	76	95	66	59	66	66	66	66	66	66	66	66	106	281

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO								INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	589	489	853	958	100	500	805	900	1.000	1.100	950	600	952	956
Obligaciones emitidas CP	411	547	582	511	659	412	412	412	352	93	46	-	507	436
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	1.664	1.117	1.235	1.198	1.727	1.315	904	492	139	46	-	-	1.295	1.198
Subtotal deuda	2.664	2.153	2.670	2.736	2.487	2.227	2.120	1.804	1.492	1.239	996	600	2.754	2.590
Efectivo y equivalentes al efectivo	116	1.559	136	219	247	205	336	307	320	294	301	286	34	234
Inversiones temporales CP	65	14	84	87	87	87	87	87	87	87	87	87	84	87
Deuda neta	2.484	579	2.450	2.430	2.152	1.935	1.697	1.409	1.084	858	608	226	2.636	2.268

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO								INTERANUAL	
Inventarios	168	153	276	450	903	948	995	1.045	1.097	1.152	1.210	1.270	750	440
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	7.105	1.514	1.724	1.980	1.723	1.809	1.899	1.994	2.094	2.336	2.597	2.727	1.536	1.857
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.226	858	647	822	917	963	1.011	1.061	1.114	1.170	1.228	1.290	890	774
NOF	5.046	809	1.353	1.607	1.709	1.794	1.884	1.978	2.077	2.318	2.579	2.708	1.396	1.522

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO								INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	183	589	489	853	958	100	500	805	900	1.000	1.100	950	489	853
Obligaciones emitidas CP	300	411	547	582	511	659	412	412	412	352	93	46	547	582
(-) Gastos financieros	250	491	407	510	274	216	178	143	112	80	52	89	13	38
Efectivo y equivalentes al efectivo	181	1.574	221	306	335	293	423	394	408	382	388	374	118	322
SERVICIO DE LA DEUDA	553	(83)	1.222	1.640	1.477	682	667	966	1.017	1.051	857	712	931	1.152

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, 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 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 Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, 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 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 expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 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 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 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 Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	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 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 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 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.