

**CALIFICACIÓN:**

Primer Programa de Papel Comercial	AA
Tendencia	+
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Enero 2020

**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.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Junio 2019	AA+	GlobalRatings
Enero 2020	AA+	GlobalRatings

**CONTACTO**

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

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

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para el Primer Programa de Papel Comercial de AKROS CÍA. LTDA. en comité No.204-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de julio de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha mayo de 2020. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante resolución No SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-0007195 del 30 de agosto del 2019 por un monto de hasta USD 3.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector comercial afrontó un crecimiento sostenido durante la última década, impulsado por el aumento de la inversión y el consumo privado, que presenta oportunidades de desarrollo dadas las nuevas tecnologías y canales de comercialización. Actualmente, dada la situación socioeconómica a nivel nacional, el sector comercial depende en gran medida del desarrollo de canales alternativos de comercialización, y se ve amenazado por la menor liquidez en el mercado. Dentro del negocio de venta de maquinaria, equipos y materiales, AKROS CÍA LTDA. es un importante actor del mercado, con la comercialización exclusiva de marcas internacionales que le permiten incrementar su participación de mercado.
- AKROS CÍA. LTDA. es una empresa ecuatoriana con más de 30 años en el mercado. La compañía es líder en la implementación, comercialización e integración de proyectos tecnológicos para el segmento corporativo por medio de una fuerza laboral con amplias certificaciones en tecnología. La empresa opera a nivel nacional y tiene oficinas en Quito, Guayaquil, Cuenca y Ambato.
- AKROS CÍA LTDA. se administra a través de un equipo gerencial altamente calificado, que mantiene reuniones periódicas junto al directorio, en las que se analizan presupuestos e indicadores de gestión que permiten mantener la empresa con metas claras y consistentes. El Emisor cuenta con una vasta trayectoria y prestigio en el mercado y se ha convertido en una empresa sólida que junto a una estructura administrativa y financiera estable, potencia el buen funcionamiento de la compañía.
- Ante la situación socioeconómica actual provocada por la emergencia sanitaria, la compañía mantuvo sus actividades regulares por medio de teletrabajo y en caso del personal técnico in situ a clientes siguiendo los protocolos de bioseguridad y movilidad establecidos. Además, la empresa buscó activamente proponer soluciones y adaptarse a las necesidades de mercado a través de la innovación en el diseño de nuevos proyectos y de la diversificación en los segmentos de mercado, como fue la apertura de su tienda en línea “Akros Express” enfocada en el segmento retail.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y con una limitación de endeudamiento que restringe la relación entre el Pasivo y el Activo a 0,90. Adicional, la compañía cuenta con un resguardo adicional consistente en generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas; y, a repartir dividendos a los Socios de acuerdo con la disponibilidad de flujo de efectivo; en ningún caso en un porcentaje superior a 20% sobre la utilidad neta, correspondiente al ejercicio económico inmediato anterior. Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos. La compañía cumplió con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas.

**DESEMPEÑO HISTÓRICO**

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de la comercialización de los productos de marca Dell, HP, Cisco y Microsoft y están calificados como centros autorizados de servicio y distribución para esas marcas. Además, comercializan los productos de las marcas Xerox, Lexmark, Epson, Checkpoint y entre otras prestigiosas marcas de equipos y suministros de áreas informáticas. La compañía también ofrece servicios de soporte técnico y mantenimiento de equipos y software. AKROS CÍA. LTDA. comercializa sus productos en el mercado local, en las ciudades de Quito, Guayaquil, Ambato y Cuenca. Durante el periodo analizado, las ventas mantuvieron un comportamiento fluctuante, al pasar de USD 23,89 millones en 2017 a USD 29,27 millones en 2018 y a USD 27,86 millones en 2019, con un alza de 16,61% durante el periodo analizado.

Para mayo de 2020 se evidenció una disminución de 22,09% (-USD 2,38 millones) en las ventas de la compañía con respecto a mayo de 2019, totalizando un monto de USD 8,39 millones, en función de las condiciones de mercado que redujeron la capacidad adquisitiva de los clientes y debido a que algunos proyectos fueron dilatados a mayor tiempo para su ejecución. Sin embargo, es importante destacar que la empresa ha mantenido sus operaciones activas e incluso ha trabajado en nuevos proyectos como la tienda en línea "Akros Express", en donde se enfocan en el segmento de retail, con la venta de diversos productos de tecnología desde su página web.

El costo de ventas mantuvo un comportamiento fluctuante, similar al de las ventas durante el periodo. No obstante, este presentó un crecimiento de 18,30% entre 2017 y 2019, pasando de USD 18,83 millones en el 2017 a USD 22,28 millones en el 2019. Para mayo de 2020 el costo de ventas se contrajo en 20,28% con respecto a mayo de 2019 y su participación sobre las ventas incrementó de 79,27% a 81,12% durante el mismo periodo.

La compañía presenta una elevada calidad de activos, evidenciada en los niveles de antigüedad de la cartera que se concentran fundamentalmente en plazos de 1 a 30 días, y cuyo plazo promedio de recuperación responde directamente a las políticas de crédito establecidas. La compañía presentó niveles adecuados de inventario dentro del periodo de estudio. Además, se evidenció una constante inversión en sus activos fijos entre el 2017 y 2019, con incrementos constantes principalmente en equipos de computación, los cuales representaron en promedio el 80% del total de la cuenta de propiedad, planta y equipo. Se evidenció un manejo responsable de su endeudamiento, considerando que la compañía financió sus actividades mediante el crédito de proveedores, las obligaciones con instituciones financieras y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. La empresa mantiene una cobertura adecuada del EBITDA sobre el gasto financiero y las obligaciones con costo en el corto plazo. El patrimonio de la compañía se ha visto fortalecido por los continuos aumentos de capital y las utilidades generadas en el periodo de análisis, lo que permitió que financie aproximadamente el 17,67% del activo en mayo de 2020.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	23.880	29.274	27.846	22.833	23.975	10.769	8.390
Utilidad operativa	532	262	385	392	411	322	250
Utilidad neta	287	272	296	256	278	288	215
EBITDA	1.053	860	1.201	1.207	1.227	322	250
Deuda Neta	-	-	-	-	-	32	-
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	1.206	(1.104)	680	733	1.210	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	1.654	3.154	2.116	2.459	2.342	2.641	1.914
Servicio de Deuda (SD)	(2.617)	(1.290)	(972)	(594)	(545)	(1.414)	(2.286)
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	(0)	(1)	(1)	(2)	(2)	(1)	(0)
Capital de Trabajo	1.274	1.700	1.737	1.502	1.700	2.875	3.018
ROE	19,04%	15,36%	14,19%	10,96%	10,61%	33,52%	22,46%
Apalancamiento	5,65	5,81	4,91	4,04	3,77	4,47	4,66
Z de Altman Comercio y Servicios	1,376	1,329	1,496	1,556	1,684	2,395	2,081

**Tabla 1:** Resultados e indicadores.

Fuente: AKROS CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las ventas de la compañía se vieron afectadas por la emergencia sanitaria y la paralización de actividades que limitaron la capacidad productiva y paralizaron ciertos proyectos previstos. Consecuentemente, se prevé que los ingresos de la compañía disminuyan en un 18% para finales del 2020, con una recuperación gradual para el año 2021. El desarrollo de nuevos proyectos, así como de canales de comercialización alternativos podrían compensar parcialmente el deterioro de las ventas. La participación del costo de ventas en un escenario conservador se prevé en un 80% sobre las ventas para el periodo de vigencia de la Emisión. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en función del comportamiento histórico, lo que se estima generará resultados positivos al cierre del periodo.

Se estima que el activo total al cierre de 2020 disminuirá con respecto a 2019, producto de la contracción de las actividades de la compañía, que generarán menores cuentas por cobrar comerciales y requerirán de un menor aprovisionamiento de inventario. Se prevé un incremento del 5% en propiedad, planta y equipo durante el año, en línea con la estrategia de la compañía durante los últimos años. Se prevé que las cuentas por pagar mantendrán un comportamiento decreciente hasta el cierre de 2020, en función de la menor

demanda y menor aprovisionamiento del inventario. Se proyecta una disminución de las obligaciones bancarias, de corto y largo plazo, que serán sustituidas por la colocación de la Emisión de Papel Comercial. Se prevé que el capital social de la compañía se mantendrá estable al término de 2020 y que el patrimonio incrementará en función del alza en resultados acumulados proyectados para el periodo.

## FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

## FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas, se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas según cada uno de los clientes y acorde al producto en cuestión. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo, se transfieren los costos al cliente final.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. La compañía tiene una diversificación adecuada entre contratos públicos y privados, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

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

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente inventarios y cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas

económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros multirriesgo que la compañía mantiene sobre los activos con la compañía Liberty Seguros.

- El 10,32% de los activos corresponde a inventarios, por lo cual existe el riesgo de que estos sufran daños por mal manejo, por pérdidas o por obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo a través de un método de control de inventario permanente, y una gestión de aprovisionamiento adecuada de acuerdo con los requerimientos de materia prima del ciclo productivo.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

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

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene AKROS CÍA. LTDA., no se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas, por lo que no existen riesgos asociados.

## INSTRUMENTO

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO EMISIÓN	PLAZO PROGRAMA	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 3.000.000	359 días	720 días	Al vencimiento	Cupón Cero
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	No					
Destino de los recursos	Los recursos que se generan serán destinados en un 100% para capital de trabajo.					
Estructurador financiero y agente colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores</li> <li>Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> </ul>					
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera</li> </ul>					
	<ul style="list-style-type: none"> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	Mantener como límite de endeudamiento, una relación de total Pasivos / total Activos inferior a 0,90 veces.					
Resguardos adicionales	Generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas; y, a repartir dividendos a los Socios en ningún caso en un porcentaje superior a 20% sobre la utilidad neta correspondiente al ejercicio económico inmediato anterior.					

**Tabla 2:** Resumen instrumento.

**Fuente:** AKROS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial de AKROS CÍA. LTDA., realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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

**PERFIL EXTERNO**

**ENTORNO MACROECONÓMICO**

**EXPECTATIVAS DE RECESIÓN**

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, y se espera una recuperación más lenta de la prevista inicialmente debido a las medidas persistentes de distanciamiento social, a cuarentenas más prolongadas en ciertas economías, y al fuerte golpe a la actividad productiva. Consecuentemente, el Fondo Monetario Internacional redujo su proyección de crecimiento de la economía mundial en 1,9 puntos porcentuales<sup>1</sup> con respecto a las previsiones presentadas en abril<sup>2</sup>. Se espera, con un elevado grado de incertidumbre, una recuperación a partir de 2021.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
		Real			Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,87%	3,60%	2,90%	-4,90%	5,40%
Economías avanzadas	FMI	2,51%	2,20%	1,70%	-8,00%	4,80%
Economías emergentes	FMI	4,83%	4,50%	3,70%	-3,00%	5,90%
América Latina	FMI	1,30%	1,10%	0,10%	-9,40%	3,70%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-6,27%	3,86%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	Banco Central del Ecuador	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	Banco Central del Ecuador	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	Banco Central del Ecuador	70.956	71.871	71.909	66.057	

\*Las estimaciones del Banco Central del Ecuador contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

**Tabla 3:** Evolución y proyecciones de crecimiento.

**Fuente:** Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** GlobalRatings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020<sup>1</sup>, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo<sup>3</sup>. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre, y se verá golpeado por el impacto significativo del virus sobre los sistemas de salud de la región, la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities<sup>4</sup>. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva<sup>5</sup>. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento<sup>6</sup>. Los datos del primer trimestre de 2020 reflejan una caída -2,4% en el PIB nacional, señal de que la economía presentaba problemas relacionados con el deterioro en los niveles de inversión, incluso antes de la llegada de la pandemia<sup>4</sup>.

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. Washington D.C.

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

<sup>4</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, junio). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 111*.

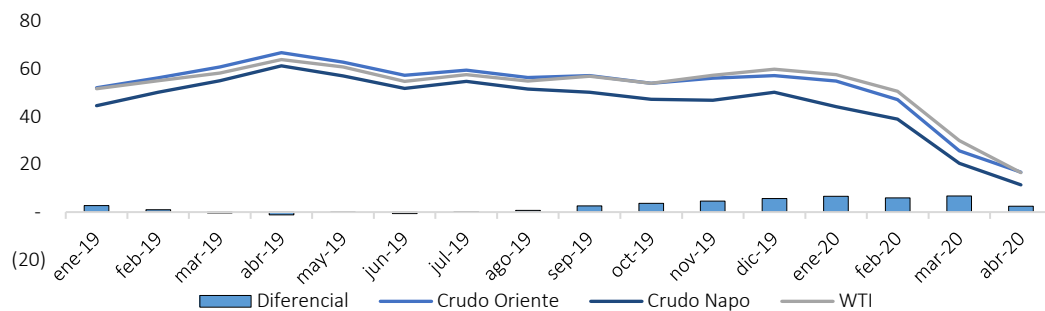
<sup>5</sup> Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador*.

<sup>6</sup> El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

adoptadas. Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y México (-10,5%)<sup>1</sup>.

**PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO**

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril<sup>7</sup>. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 40 por barril.



**Gráfico 1:** Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Para abril de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano se redujo en 36,42% con respecto al mes de marzo<sup>8</sup>. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente a partir de agosto de 2019, pero se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales<sup>8</sup>. La recuperación de los precios es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril<sup>9</sup>.

Las exportaciones petroleras entre enero y abril de 2020 cayeron en 44,7% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional<sup>10</sup>, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio por medidas preventivas. Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones<sup>11</sup>.

**CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA**

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente<sup>12</sup>, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real<sup>13</sup>) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementó el monto del déficit fiscal.

<sup>7</sup> BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

<sup>8</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, mayo). *Información Estadística Mensual No. 2019– Mayo 2020.*

<sup>9</sup> El universo. (2020, marzo). *Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-crisis-economica>

<sup>10</sup> El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

<sup>11</sup> Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

<sup>12</sup> El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

<sup>13</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.*

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a mayo de 2020 se contrajo debido al deterioro en los niveles de ventas, y al diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. La paralización económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, definida por la duración de las medidas restrictivas y su efecto sobre la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos<sup>14</sup>. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit de más de USD 13.000 millones al término de este año<sup>15</sup>.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para mayo de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.237 millones, y se concentró en acreedores externos.

En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI por USD 4.200 millones, para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB. Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Con fecha 29 de abril de 2020, se canceló el acuerdo de Servicio Ampliado de Fondos (Extended Fund Facility) con el FMI, y se solicitaron recursos bajo la modalidad de Instrumento de Financiamiento Rápido (Rapid Financing Instrument). Actualmente, el país está negociando un nuevo programa de financiamiento con el FMI con base en un plan económico. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 326 millones de deuda externa con el fin de conseguir acuerdos con acreedores internacionales para aplazar el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020<sup>16</sup>. En julio de 2020 se llegó a un acuerdo tentativo con los tenedores de bonos, con el que se pretende reducir el stock de deuda en USD 1.500 millones, incrementar en 10 años el plazo con 5 años de gracia para el pago de capital, y disminuir la tasa de 9,3% a 5,2%. Asimismo, se gestionaron recursos de organismos multilaterales para afrontar la emergencia, que hasta junio de 2020 totalizaron cerca de USD 1.805 millones. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - mayo 2020	5.561,87	-15,95%
Deuda pública (millones USD)	mayo 2020	58.418,30	4,85%
Deuda pública (% PIB)	mayo 2020	60,53%	9,48%
Deuda interna (millones USD)*	mayo 2020	16.853,38	1,30%
Deuda externa (millones USD)	mayo 2020	41.564,92	6,36%

Tabla 4: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: GlobalRatings

### PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria<sup>17</sup>. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 3.279 puntos, cifra que representa un incremento de 2.452 puntos en el transcurso de 2020.

<sup>14</sup> El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos.*

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

<sup>15</sup> El Tiempo. (2020, mayo). *Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009.* <https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009>

<sup>16</sup> El Comercio. (2020, abril). *Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia.*

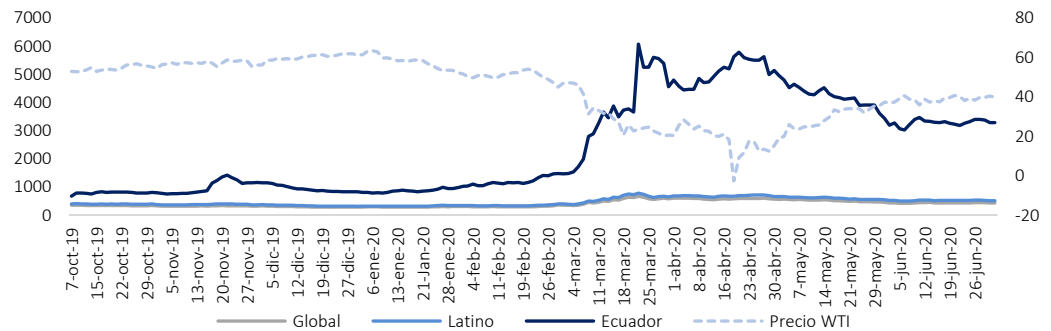
[https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs\\_s](https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s)

<sup>17</sup> El Comercio. (2020, marzo). *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>



Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 29.000 puntos.

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el último mes, de CCC el 20 de marzo, a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente<sup>18</sup>.



**Gráfico 2:** Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: GlobalRatings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el primer trimestre de 2020 se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, con una disminución marginal de 3,39%. El 42,1% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras (27% para el primer trimestre de 2020), mientras que los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,4%, 10,4%, 10,5% y 9,8% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018<sup>19</sup>.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I
Monto (millones USD)	756,14	624,56	1.455,97	937,62	202,50
% del PIB	1%	1%	1%	1%	1%

**Tabla 5:** Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

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

### PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que deterioran el capital empresarial. La informalidad en América Latina y el Caribe es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza<sup>3</sup>.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%

**Tabla 6:** Indicadores laborales Ecuador.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); Elaboración: GlobalRatings

<sup>18</sup> Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020>

<sup>19</sup> Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71.*

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro al cierre de 2019, con un incremento en el nivel de desempleo, una disminución en la tasa de empleo adecuado, un mayor porcentaje de subempleo y empleo no remunerado, y una tasa estable de empleo no pleno<sup>20</sup>. Estos últimos grupos corresponden a los trabajadores informales, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y mayo de 2020, las solicitudes del beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social incrementaron en 18,3% frente al mismo periodo de 2019 y hasta junio de 2020 más de 245.000 personas fueron desvinculadas de la seguridad social<sup>21</sup>. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo<sup>1</sup>. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021<sup>2</sup>, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	MAYO 2019	MAYO 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	0,00%	-0,26%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,37%	0,75%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,19%	1,01%

**Tabla 7:** Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; Elaboración: GlobalRatings

El incremento en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud<sup>22</sup>. La reactivación económica gradual en ciertos lugares del país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de mayo. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021<sup>2</sup>. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021<sup>23</sup>.

#### LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina<sup>23</sup>. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro<sup>23</sup>.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	abril 2020	26.667	1,32%	7,17%
Especies monetarias en circulación	abril 2020	17.800	3,87%	12,69%
Depósitos a la vista	abril 2020	8.787	-3,48%	-2,45%
Liquidez total (M2)	abril 2020	58.415	0,90%	8,15%
Captaciones a plazo del sistema financiero	abril 2020	31.749	0,54%	9,00%
Colocaciones del sistema financiero	abril 2020	44.365	-0,85%	7,95%
Reservas internacionales	mayo 2020	3.402	18,93%	-16,69%
Reservas bancarias	mayo 2020	5.634	4,77%	20,98%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	julio 2020	9,12%	0,02%	0,86%
Tasa pasiva referencial	julio 2020	6,24%	0,26%	0,31%
Diferencial de tasas de interés	julio 2020	2,88%	-0,24%	0,55%

**Tabla 8:** Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

<sup>20</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*.

<sup>21</sup> Primicias. (2020, junio). *Crece la presión: IESS busca fondos para pagar el seguro de desempleo*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ieess-possible-presion-financiera-seguro-desempleo/>

<sup>22</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, mayo). *Índice de Precios al Consumidor, Mayo 2020*.

<sup>23</sup> Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantiene sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en el mes de marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, para abril se evidenció una recuperación en los niveles de liquidez y un cambio en la estructura que demuestra una mayor preferencia hacia la liquidez inmediata.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente durante el último año, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo disminuyeron en 1,51% entre los meses de marzo y abril, mientras que los depósitos de ahorro incrementaron en 4,12%, evidenciando una mayor preferencia por liquidez, lo que impulsó al alza la tasa pasiva referencial a partir del mes de abril, con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero nacional se redujeron a partir del mes de marzo. El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, el 03 de abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en mayo de 2020 cubrió en 59,54% a los pasivos monetarios de la entidad y en 60,38% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central<sup>8</sup>.

#### SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador. Solamente en el mes de abril, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 75% del total, se redujeron en 9% con respecto a abril de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros productos. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales también disminuyeron el nivel de importaciones durante el periodo de confinamiento, por lo cual se registró un superávit comercial hasta abril de 2020.

<b>BALANZA COMERCIAL</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>ENE-ABR 2019</b>	<b>ENE-ABR 2020</b>
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	7.234	6.423
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	2.872	1.587
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	4.362	4.835
Importaciones	19.033	22.106	21.509	7.191	5.820
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	1.426	1.099
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	5.765	4.721
Balanza comercial	59	-478	820	43	603
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	1.446	488
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-1.403	115

**Tabla 9:** Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

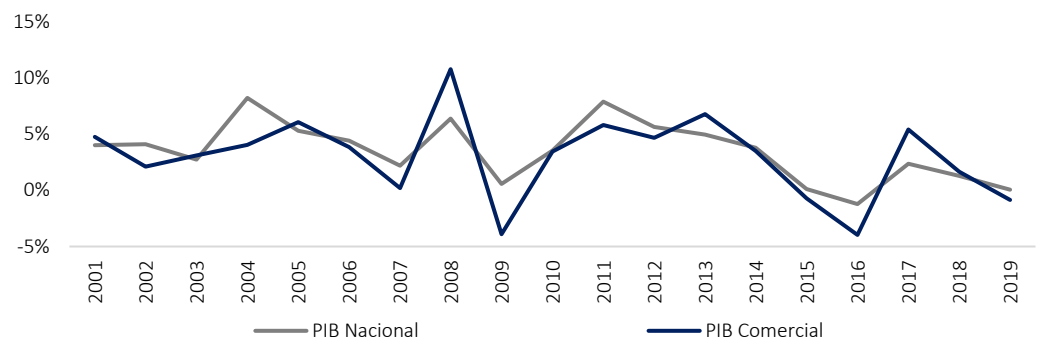
Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

## SECTOR COMERCIAL

El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía. El desarrollo del sector comercial ha estado marcado por los avances tecnológicos, que han simplificado las operaciones de negocio y modificado la interacción con los consumidores. Sin embargo, la tecnología no ha podido reemplazar a los mecanismos de comercio tradicionales, que influyen en la lealtad del consumidor y la participación de mercado, lo cual genera oportunidades diversas para el sector. Dada la condición actual en el Ecuador, marcada principalmente por las restricciones a la movilidad decretadas en marzo 2020, el comercio electrónico ha ganado participación y se ha convertido en una oportunidad de crecimiento.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos, el sector comercial comprende la venta al por mayor y al por menor de todo tipo de productos, y la prestación de servicios accesorios a la venta de dichos productos<sup>24</sup>. La venta al por mayor y menor constituye la etapa final de la distribución de productos intercambiados o mercancías, y, por lo tanto, mantiene una relación directa con el proceso productivo a nivel de todas las industrias.

A partir de la dolarización en el Ecuador, el sector comercial mantuvo un crecimiento sostenido y alcanzó una tasa de variación anual promedio de 3,43% entre 2001 y 2008. En el año 2008, el aumento de la inversión y el consumo privado impulsaron al sector comercial que alcanzó un crecimiento máximo de 10,76%. Tras mantener un crecimiento ininterrumpido entre 2010 y 2014, para 2015 el comercio se contrajo en 0,71%, principalmente debido a la imposición de las salvaguardias, y a la estrecha relación del sector con los productos importados. La retracción del comercio se extendió hasta 2016, año en que se evidenció una caída de 3,97% en el PIB del sector<sup>25</sup>.



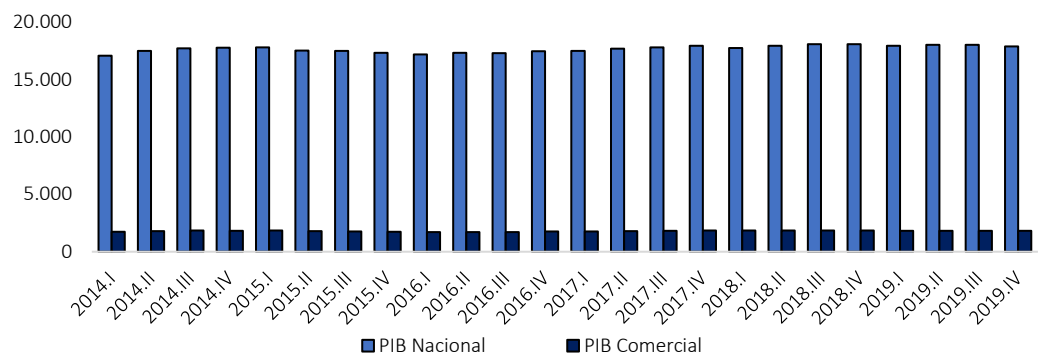
**Gráfico 3:** Crecimiento anual del PIB real.  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings.

Para 2017, el sector alcanzó un crecimiento real de 5,40%, señal de dinamización de la economía y recuperación del consumo privado, y para 2018, el crecimiento anual fue de 2,04%. Para 2019, el PIB del sector fue de USD 10.146,24 millones que implica una reducción de 0,17% con respecto al año anterior. El crecimiento del sector comercial durante 2017 y 2018 fue superior al de la economía nacional, sin embargo, en los últimos años la actividad comercial se ha reducido. Al cuarto trimestre de 2019, el Valor Agregado Bruto alcanzó USD 2.501,41 millones en términos nominales, que representa una disminución de 0,3% con respecto al trimestre anterior y una variación anual decreciente de 0,76%.

<sup>24</sup> INEC. *Manual de Usuario CIU – Clasificación Industrial Internacional Uniforme*. [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Poblacion\\_y\\_Demografia/CPV\\_aplicativos/modulo\\_cpv/CIU4.0.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Poblacion_y_Demografia/CPV_aplicativos/modulo_cpv/CIU4.0.pdf)

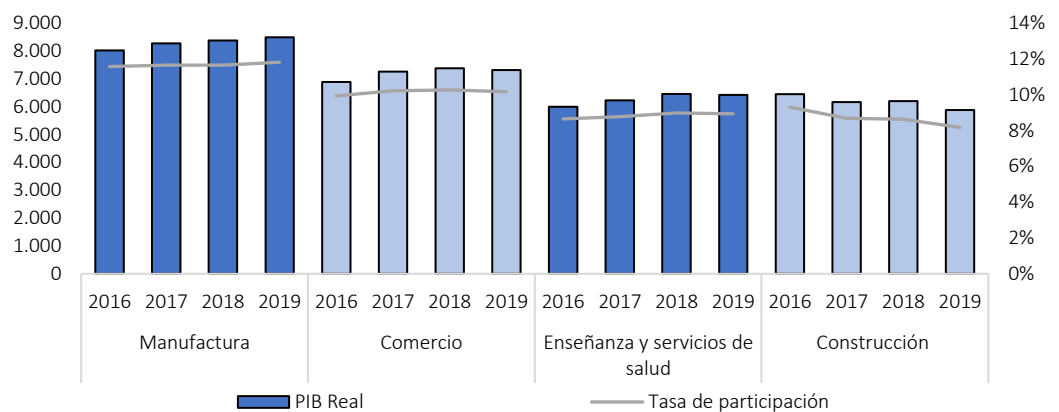
<sup>25</sup> Banco Central del Ecuador. (2019, octubre). Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador – Boletín No. 1010, 2000.I – 2019.IV.

Esta evolución está relacionada con la desaceleración de la actividad económica de varios sectores, ya que su estructura es el resultado de la suma de los márgenes comerciales<sup>26</sup>. El sector se ha visto gravemente afectado por la emergencia sanitaria provocada por el Covid-19. De acuerdo con Iván Ontaneda, ministro de Producción, Comercio Exterior, Inversión y Pesca, las pérdidas en el sector comercial sobrepasaron los USD 350 millones en la primera semana de inactividad y se estima que llegaron a USD 884 millones al cierre del mes de marzo. Aproximadamente el 70% de las operaciones productivas han sido paralizadas. La mayoría de los pedidos de exportación y las órdenes de compra han sido canceladas, lo cual ha impactado en gran medida en la cadena de suministros involucrados en el sector de exportaciones<sup>27</sup>, que ha presentado problemas de iliquidez, debido al incumplimiento de los pagos, especialmente aquellos provenientes de Asia. Las industrias más afectadas son la bananera y camaronera, que venden su producto a China, entre enero y noviembre de 2019, por USD 1.925 millones y USD 211 millones, respectivamente<sup>28</sup>. El sector florícola también está dentro de los más afectados.



**Gráfico 4:** Evolución trimestral del PIB real (USD millones).  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings.

Al cierre de 2018, el sector comercial fue el tercer sector más grande, con una participación de 10,26% dentro del PIB nacional. Para 2019, la participación del sector comercial dentro del PIB nacional fue de 10,16%, antecedido por el sector manufacturero y precedido por el de enseñanzas y servicios de salud y el de construcción, con participaciones de 8,92% y 8,17%, respectivamente<sup>25</sup>.



**Gráfico 5:** Evolución PIB y participación por sector  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings.

Adicionalmente, durante el 2018, las ventas alcanzadas por las empresas ecuatorianas fueron de USD 151.003 millones, monto que superó en 38% al PIB nacional de 2018, y representó un incremento de 4,1% en comparación con las de 2017<sup>29</sup>.

<sup>26</sup> BCE Boletín Enero 2020. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1339-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-decreci%C3%B3-01-en-el-tercer-trimestre-de-2019>

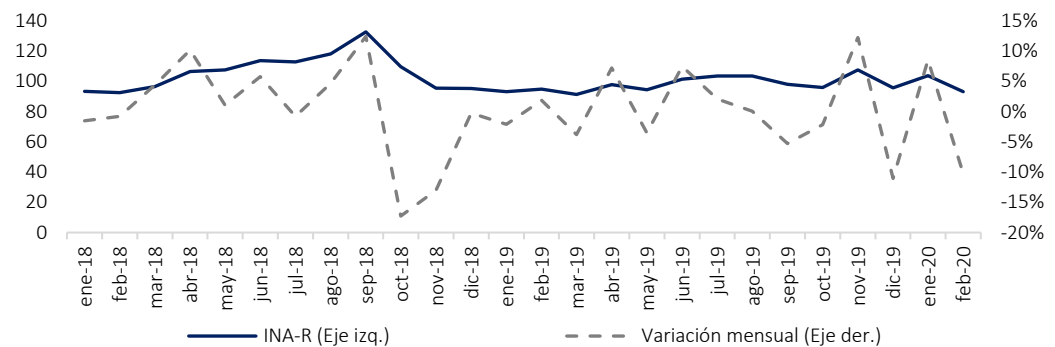
<sup>27</sup> RUEDA DE PRENSA (MAR 24, 2020). IVÁN ONTANEDA, MINISTRO DE PRODUCCIÓN, COMERCIO EXTERIOR, INVERSIONES Y PESCA.

<sup>28</sup> El Universo (2020, marzo 7). Iliquidez, el "síntoma" del sector exportador ecuatoriano porvocado por el coronavirus. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/07/nota/7770504/coronavirus-china-pagos-exportaciones-ecuador-ministerio-produccion>

<sup>29</sup> El Universo. (2019, marzo 4). Ventas de las empresas crecieron 4,1% en 2018 en Ecuador. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/03/04/nota/7216916/ventas-empresas-crecieron-41-2018>

Entre enero y septiembre de 2019, los negocios que comercializan productos de primera necesidad registraron un aumento en la facturación del 7,51% frente al mismo periodo de 2018. A pesar de que los negocios que comercializan artículos electrónicos, electrodomésticos, ropa, zapatos, accesorios y otros gravados con IVA arrancaron bien el año, a partir de junio registraron una caída en sus ventas. Entre enero y septiembre de 2019, las ventas de este tipo de negocios se contrajeron en 0,67% frente al mismo periodo de 2018. Se estima que, durante el mes de octubre de 2019, las ventas de distintos sectores cayeron en aproximadamente 36%, producto del paro nacional que restringió el comercio a nivel nacional. Actualmente, la situación del sector comercial es compleja debido a la restricción en la movilidad impuesta por la emergencia sanitaria en marzo de 2020. De acuerdo con la Cámara de Comercio de Guayaquil, las pérdidas del sector comercial superan los USD 3.526 millones a causa de la paralización. No obstante, se ha evidenciado un crecimiento significativo en las ventas a través de herramientas de comercio electrónico como aplicaciones móviles y páginas web. El 21 de abril, el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca aceptó la propuesta realizada por la Federación de Cámaras de Comercio del Ecuador y la Cámara de Comercio de Guayaquil, en la que se solicitó permitir la reapertura de ciertas categorías de negocios a través de atención online y con entrega a domicilio. Estas categorías incluyen electrodomésticos, aparatos electrónicos, muebles, artículos de ferretería y hogar, prendas de vestir, productos cosméticos y de belleza, repuestos de vehículos, juguetes, papelería y librería, entre otros<sup>30</sup>. Con el objetivo de reactivar la actividad del sector, la Cámara de Comercio de Guayaquil entregó al Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca un protocolo de prevención Covid-19 en empresas comerciales o servicios.

Para monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo, el INEC utiliza el **Índice de Nivel de Actividad Registrada**, que indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional. Para esto, se utiliza un indicador estadístico que mide el comportamiento de las ventas corrientes en un mes determinado, comparado con las ventas del mismo mes, pero de un período base (Año 2002=100)<sup>31</sup>. Para febrero de 2020, el Índice de Nivel de Actividad Registrada del comercio al por mayor y menor se ubicó en 93,11 puntos, cifra que representa una disminución interanual de 1,82% y una caída mensual de 10,25%. Se espera que los niveles de actividad del sector comercial a partir de marzo de 2020 se deterioren como consecuencia de la paralización económica.



**Gráfico 6:** INA-R del sector Comercio al por mayor y menor

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings.

Para febrero de 2020, el Índice de Confianza del Consumidor, que mide el grado promedio de optimismo del consumidor ecuatoriano, evidenció una recuperación mensual de 0,1 puntos, alcanzando un valor de 37,01<sup>32</sup>. Esto representa una disminución de 1,9 puntos frente a febrero de 2019.

En cuanto al mercado laboral, el último año reflejó estabilidad en el nivel de empleo del sector. El **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal ocupado, empleados y obreros en las actividades relacionadas con el comercio al por mayor y menor, se ubicó en 87,14 puntos en febrero de 2020<sup>33</sup>. A pesar de la implementación de nuevas tecnologías de comercialización, existió estabilidad de los puestos de trabajo durante el último año. En un futuro, los puestos de empleo en el sector comercial demandarán capacidades

<sup>30</sup> El Universo. (2020, abril). *Una parte del comercio se incluye en primera etapa de reapertura*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/21/nota/7819773/parte-comercio-se-incluye-primera-etapa-reapertura>

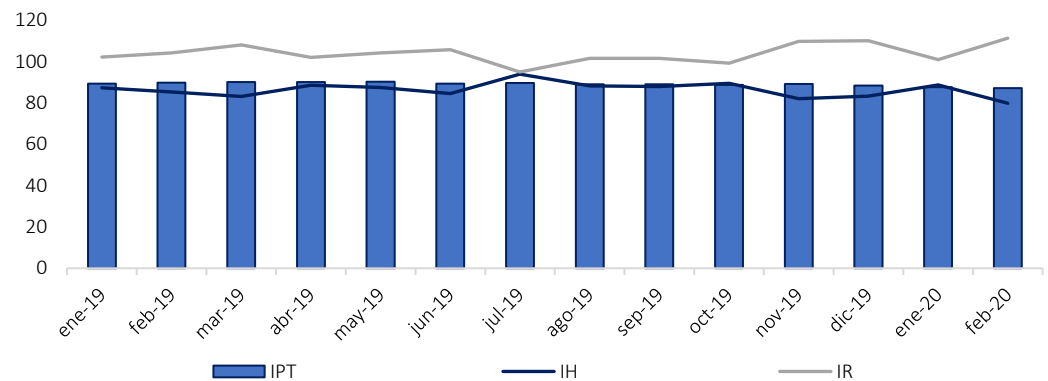
<sup>31</sup> Metodología INA-R, marzo 2017, extraído de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

<sup>32</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, febrero). *Índice de Confianza del Consumidor ICC- No. 123*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/320-~Adiscretionary%20%7B-%7D%7B%7D%7B%7Dndice-de-confianza-del-consumidor>

<sup>33</sup> INEC. (2019, septiembre). *Histórico IPT – IH – IR*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/historicos-ipt-ih-ir/>

relacionadas con la tecnología, el análisis de grandes bases de datos (*big data*), la inteligencia artificial y el manejo de redes sociales, lo cual se relaciona directamente con el marketing digital y el comercio electrónico.

Por otro lado, el **Índice de Horas de Trabajo**, que mide el número de horas empleadas por el personal en las actividades laborales de comercio al por mayor y menor, se ubicó en 79,80 en el mes de febrero de 2020<sup>33</sup>. Este valor constituye una caída de 9,92% con respecto al mes de enero de 2020, y de 6,35% frente al mes de febrero de 2019. Por su parte, el **Índice de Remuneraciones**, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las actividades de comercio al por mayor y menor, fue de 111,29 en el mes de febrero de 2020<sup>33</sup>, cifra que constituye un incremento de 10,25% frente a enero de 2020, y de 6,93% con respecto a febrero de 2019.



**Gráfico 7:** Índice de puestos de trabajo, índice de horas trabajadas e índice de remuneraciones (comercio al por mayor y menor)  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** Global Ratings

Para diciembre de 2019, el 17,93% de la población empleada del país se ocupó el sector comercial<sup>34</sup>. Esto lo consolidó como el segundo sector con mayor generación de empleo en el país, antecedido únicamente por el sector de la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca. Para marzo 2020 a nivel nacional, 253.000 empleados pasaron a una modalidad de trabajo en casa y 1.572 compañías aplicaron la suspensión de la jornada laboral, de las cuales 361 pertenecen al sector comercial<sup>35</sup>.

SECTOR	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
Agricultura, ganadería, caza, y silvicultura y pesca	30,11%	29,77%	29,68%	29,41%
Comercio	17,52%	18,30%	18,55%	17,93%
Manufactura	10,48%	10,26%	9,99%	10,32%
Construcción	6,15%	5,80%	5,76%	6,08%
Enseñanza y servicios sociales y de salud	6,50%	6,45%	6,60%	6,69%
Otros	29,24%	29,43%	29,42%	29,56%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 10:** Porcentaje de empleo por sector.  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al financiamiento del sector, durante primer trimestre de 2020, del total de empresas que operaron en el sector comercial, el 11% solicitó crédito, convirtiéndolo en el mayor solicitante de crédito en el país, seguido de las industrias, con una demanda de 10%. El 20% de las empresas grandes que operan en el sector comercial demandaron crédito durante el cuarto trimestre, comparado con el 5% de las pymes y el 4% de las microempresas. Del monto total de crédito otorgado a empresas del sector comercial, el 79% fue destinado para capital de trabajo, el 7% a la inversión y adquisición de activos, el 9% a la reestructuración y pago de deudas, y el 5% a operaciones de comercio exterior. Dentro de las empresas que no solicitaron crédito el 33% fue porque no necesitó crédito, el 34% de las empresas se financió con recursos propios, el 21% ya posee un crédito vigente y el 6% debido al entorno macroeconómico nacional, entre otras razones<sup>36</sup>.

A diciembre de 2018, el volumen de crédito otorgado por instituciones financieras públicas y privadas a las empresas del sector comercial alcanzó los USD 8.069,13 millones<sup>37</sup>. Esto constituye un incremento de 12,50%

<sup>34</sup> INEC. (2019). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – diciembre 2018. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-diciembre-2018/>

<sup>35</sup> El Universo (2020, marzo 23). 2000 empresas pararon o redujeron su trabajo por coronavirus en Ecuador. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/22/nota/7791549/jornada-laboral-trabajadores-sueldos-reduccion-suspension>

<sup>36</sup> Banco Central del Ecuador. Reporte Trimestral de Oferta y Demanda de Crédito – Primer Trimestre 2020. <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/324-encuesta-trimestral-de-oferta-y-demanda-de-cr%C3%A9dito>

<sup>37</sup> Superintendencia de Bancos. Volumen de crédito. [http://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page\\_id=327](http://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page_id=327) - Datos de Enero-octubre 2019

con respecto a 2017. Asimismo, este monto representa el 25,89% del crédito total colocado entre enero y diciembre de 2018 a nivel nacional. Para 2019, el crédito colocado en el sector comercial ascendió a USD 8.717 millones, monto que representa el 26,83% del total colocado a nivel nacional, y que supone un incremento de 8,04% con respecto al año anterior.



**Gráfico 8:** Volumen de crédito colocado (millones USD)

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

Debido a los incidentes provocados por el Covid-19 y la consecuente crisis global, se esperan índices económicos aún más desfavorables para todos los sectores de la economía incluyendo el comercial. En marzo de 2020, los Directorios Ejecutivos del Banco Mundial y la Junta de Directores de la Corporación Financiera Internacional acordaron aumentar a USD 14.000 millones el paquete de desembolso acelerado para ayudar a las empresas y los países más afectados por la pandemia. El IFC aumentará el paquete de financiamiento afín al Covid-19 de USD 6.000 millones a USD 8.000 millones, de los cuales USD 2.000 millones serán destinados concretamente al área comercial. El principal objetivo es asistir a las pequeñas y medianas empresas involucradas en la cadena de suministro a nivel internacional<sup>38</sup>.

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

Es importante señalar que la elasticidad en el sector es alta; es decir, los consumidores tienen un alto grado de reacción en cuanto a la cantidad demandada ante un incremento de los precios. En este sentido, cuando incrementan los precios de productos de segunda necesidad, la cantidad demandada de los mismos disminuye, ya que no son imprescindibles. Cuando incrementan los precios de productos de primera necesidad que se venden al por mayor y menor en el mercado nacional, la población recurre a productos inferiores o a sustitutos que cumplan la misma función, pero representen un costo más bajo.

En cuanto a la amenaza de nuevos participantes, las barreras de entrada al sector comercial son bajas, pero dependen del negocio específico al que se dedique la empresa. Existe un beneficio en términos de economías de escala; muchas veces las empresas que se dedican a la venta al por mayor de un producto determinado, adquiere los productos de sus proveedores en masa, lo cual puede disminuir los costos en comparación con empresas minoristas que demandan una cantidad de producto inferior. Sin embargo, el tamaño del sector permite un fácil acceso a proveedores y canales de distribución. En general, la inversión inicial no es tan elevada en comparación con otros sectores de la economía; no obstante, depende del tipo de producto o servicio que se comercialice.

<sup>38</sup> Banco Mundial. (2020, marzo 17). *La respuesta del grupo banco mundial a la covid-19 aumenta a USD 14 000 millones para ayudar a sostener las economías y proteger el empleo.* <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2020/03/17/world-bank-group-increases-covid-19-response-to-14-billion-to-help-sustain-economies-protect-jobs>



Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el 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 Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una buena participación de mercado y un nivel de ingresos por ventas adecuado dentro del sector en el que opera.

**PERFIL INTERNO**

**GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN**

El objetivo del presente informe es entregar la calificación del Primer Programa de Papel Comercial AKROS CÍA. LTDA. como empresa dedicada a la organización e integración de centros de informática o de datos, para la prestación de servicios de computación y manejo de información, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.



**Gráfico 9:** Historia de la compañía.

**Fuente:** AKROS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

AKROS CÍA. LTDA. es una empresa ecuatoriana con más de 25 años en el mercado. La compañía es líder en la implementación, comercialización e integración de proyectos tecnológicos para el segmento corporativo. Cuenta con una fuerza laboral de más de 200 empleados con altas certificaciones en tecnología. La empresa opera a nivel nacional y tiene oficinas en Quito, Guayaquil, Cuenca y Ambato.

La misión de la empresa es: “Innovamos cada día para brindar soluciones tecnológicas corporativas alineadas a las tendencias del Mercado.” La visión que mantiene AKROS CÍA. LTDA. es: “Ser reconocidos como el mejor proveedor, empleador y socios estratégico de soluciones tecnológicas empresariales en el 2022.”

AKROS CÍA. LTDA. ha realizado constantes aumentos de capital a lo largo de su historia, lo que refleja el compromiso de los accionistas con el desempeño y la sostenibilidad de la compañía. A la fecha del presente informe, AKROS CÍA. LTDA. presentó un capital suscrito y pagado de USD 605.000,00 constituido por 605.000 acciones con un valor nominal unitario de USD 1,00. A continuación se evidencia la composición accionaria:

AKROS CÍA. LTDA.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART.
Bitio Cía. Ltda.	Ecuador	423.500	70,00%
Enríquez Duque Ana Lucía	Ecuador	45.375	7,50%
Pinto Troya Mercedes Amelia	Ecuador	45.375	7,50%
Villacís Trujillo Orlando Fermín	Ecuador	45.375	7,50%
Yáñez González Juan Pablo	Ecuador	45.375	7,50%
<b>Total</b>		<b>605.000</b>	<b>100,00%</b>
BÍTIO CÍA LTDA.	NACIONALIDAD		
Enríquez Duque Ana Lucía	Ecuador	98.000	25,06%
Pinto Troya Mercedes Amelia	Ecuador	98.000	25,06%
Villacís Trujillo Orlando Fermín	Ecuador	97.500	24,94%
Yáñez González Juan Pablo	Ecuador	97.500	24,94%
<b>Total</b>		<b>391.000</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 11:** Estructura accionarial hasta la persona natural.

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que este es muy alto, ya que dentro de los principales funcionarios de la compañía están algunos de los accionistas, lo que acentúa su compromiso.

La compañía no presenta vinculación por accionariado, ya que sus accionistas solo mantienen participación en las compañías antes mencionadas.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detallan las compañías que presentan vinculación representativa, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o de las que son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Enríquez Duque Ana Lucía	Bitio Cía. Ltda.	Accionariado y Administración	Activa
Pinto Troya Mercedes Amelía	Bitio Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Villacís Trujillo Orlando Fermín	Bitio Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Yáñez González Juan Pablo	Bitio Cía. Ltda.	Accionariado	Activa

Tabla 10: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

La compañía está gobernada por la Junta General de Socios, órgano supremo de la compañía y administrada por el Presidente y el Gerente General de la misma. La Junta General de Socios es el órgano supremo de la compañía y se compone de los socios o de sus representantes o mandatarios reunidos con el quorum y en las condiciones que la ley, los reglamentos de la Superintendencia de Compañías y los presentes estatutos exigen.

A la fecha del presente informe, la empresa cuenta con 245 empleados, ubicados en las diferentes áreas de la compañía, de los cuales 9 tienen capacidades limitadas. No existen sindicatos y al momento solo cuentan con los comités paritarios de SSO. El personal de la empresa se encuentra altamente capacitado, tiene una amplia experiencia, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, y sigue los principios y lineamientos corporativos.

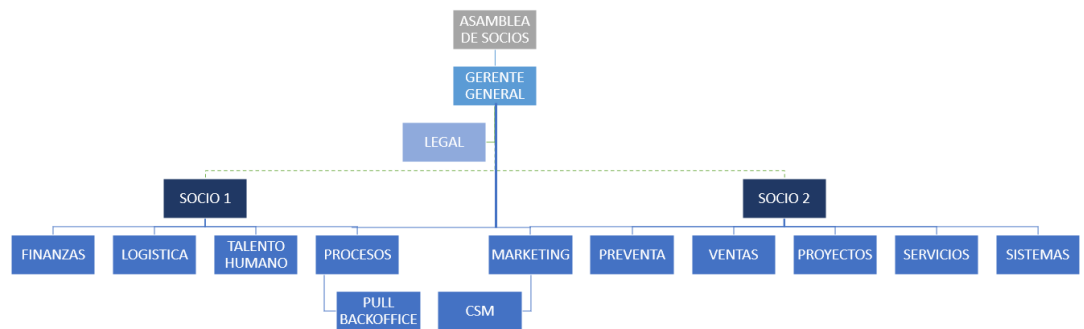


Gráfico 10: Organigrama

Fuente: AKROS CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

A la fecha del presente informe, los principales ejecutivos de la compañía son:

EJECUTIVOS PRINCIPALES	CARGO
Villacís Trujillo Orlando Fermín	Gerente General
Yáñez González Juan Pablo	Presidente
Moreno Arboleda Pablo Andrés	Gerente Financiero
Bedoya Ortega Doris Elizabeth	Gerente Talento Humano
Boada Ortiz Jasson Raúl	Director Comercial
Trujillo Lincango Edison Omar	Gerente Preventa
Sangoquiza Socasi Manolo Geovanni	Gerente Servicios
Márquez Murriagui Christian Marcelo	Gerente PMO
Velasco Hernández Verónica Jazmyna	Gerente Marketing
Carrera Acosta Milton Eduardo	Gerente Regional

Tabla 11: Principales ejecutivos

Fuente: AKROS CÍA. LTDA.; Elaboración: Global Ratings

A partir de la declaración del Estado de Emergencia en el país, la empresa reafirmando su condición de impulsor de tecnología ha mantenido sus operaciones regulares por medio de teletrabajo y en caso del personal técnico in situ a clientes siguiendo los protocolos de bioseguridad y movilidad establecidos. El entorno económico del país y agravado por la crisis sanitaria si ha impactado en cierta medida los proyectos de la empresa, ya que algunos clientes han reducido su capacidad de inversión y otros proyectos se han dilatado a mayor tiempo para su ejecución. En términos generales la empresa proyecta en comparación con 2019 una disminución de los ingresos en aproximadamente 16%; la reducción de ingresos se acompaña con una reducción paralela de costos y gastos que permitirán a la empresa mantener su nivel de rentabilidad para el año 2020.

Con base en las proyecciones de ingresos y la realidad económica la empresa tomo decisiones con base en la estructura de personal y en el mes de mayo se ejecutó una contracción de aproximadamente el 14% de colaboradores; adicionalmente durante la emergencia y estado de excepción la empresa aplicando los decretos laborales y la nueva ley humanitaria emitidos por el gobierno ha establecido reducciones de jornada y suspensiones laborables en ciertos casos con el objetivo de reducir el gasto de nómina y alinear ese rubro a los ingresos reales.

Con base en precautar la salud del personal y aprovechando beneficios obtenidos del teletrabajo, la empresa mantendrá en mese siguientes esta modalidad de trabajo o esquemas mixtos con labores presenciales. Esta realidad impulsa la reducción de costos operativos y gastos de oficina; incluso la empresa terminó un contrato de arrendamiento que se tenía como parte de las instalaciones.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de sus procesos operativos, el departamento de Operaciones se ha consolidado con nuevas herramientas de control y de manejo de la información para la toma de decisiones. Adicional, la empresa mantiene una constante retroalimentación de sus sistemas informáticos con la finalidad de mejorar sus procesos de control interno administrativo, financiero, técnico y comercial.

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



**Gráfico 11:** Planificación estratégica

**Fuente:** AKROS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

A la fecha del presente informe, AKROS CÍA. LTDA. no tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo; sin embargo, la compañía opera en función de su administración, que mantiene reuniones

frecuentes donde se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad y demás indicadores de relevancia del negocio. Además, la compañía mantiene un directorio conformado por dos miembros: Orlando Fermín Villacis Trujillo y Juan Pablo Yáñez González.

AKROS CÍA. LTDA. tiene auditoría interna que se encarga principalmente de:

- Realizar auditorías de procesos en los intervalos registrados en el programa de auditoría.
- Levantar un plan de auditoría, con fechas y horas planificadas.
- Tener listas de verificación que incluyen requisitos de la empresa y de la norma ISO 9001.
- Elaborar y Socializar el informe de auditoría con los involucrados, identificando las no conformidades.
- Dar seguimiento a las no conformidades de la empresa para su cierre.
- Calificar a la empresa como proveedor de los clientes.
- Responsables de auditorías externas de certificaciones de la organización. Por otro lado, los valores corporativos de la empresa son la base de la solidez y el prestigio de su empresa, gracias a ellos logran la confianza de sus grupos de interés y maximizan el valor a largo plazo para sus accionistas y para la sociedad en general.

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

Sus valores principales son:

- Creemos en la integridad como base de nuestra operación.
- Creemos en el trabajo en equipo.
- Creemos que el cambio y la innovación son una oportunidad para diferenciarnos.

La compañía mantiene un código de ética basado en el Código Básico Iniciativa de Comercio Ético *Ethical Trading Initiative (ETI)*, en donde se topan diversos puntos, los cuales se presentan a continuación:

- El empleo se elegirá libremente.
- Se respetará la libertad de asociación y el derecho a las negociaciones colectivas.
- Las condiciones de trabajo serán seguras e higiénicas.
- No se empleará mano de obra infantil.
- Se pagará un salario digno.
- Las horas de trabajo no serán excesivas.
- Se proporcionará un trabajo regular.
- No se permitirá un trato inhumano o severo.

Adicionalmente, AKROS CÍA. LTDA. cuenta con un plan de gestión de respaldos y política general para datos e información cuyos objetivos son:

- Generar y mantener un plan de respaldos y restauración acorde a las mejores prácticas y ajustadas a las capacidades y disponibilidad de la infraestructura tecnológica de AKROS CÍA LTDA. y que cubra los activos de información para la continuidad de los servicios de la empresa.
- Ejecutar y dar respuesta a los requerimientos de restauración de piezas de información por demandas de las unidades de negocio, incidentes y/o problemas relacionados con el desempeño y la disponibilidad de los servicios de la infraestructura tecnológica.
- Asegurar las piezas de información que se implementen en el ciclo de vida de los servicios tecnológicos a través de medidas proactivas para mejorar el desempeño de los servicios y hacer uso de la capacidad de la infraestructura tecnológica instalada.

Como Plan de Gestión de Respaldos y Política General para Datos e Información la compañía mantiene que el proceso de gestión de respaldos y restauración de activos de información se encuentra en el proceso de administración de los recursos Tecnológicos y pertenece al macroproceso Administración de Recursos Tecnológicos que comprende Administración de Hardware y Software y Administración de Aplicaciones Tecnológicas; en base a ello se realiza el levantamiento de línea base de los activos tecnológicos.

Se registra un proceso de respaldos automatizado a través de la herramienta denominada Veeam y a través de una bitácora se registra un plan de respaldos de los activos de información en el ambiente de producción.

AKROS CÍA. LTDA. además cuenta con una política de derechos humanos cuyo objetivo es establecer los lineamientos y compromisos de la compañía respecto a los derechos humanos establecidos en la Declaración Universal de derechos humanos. Entre sus principales políticas se encuentran:

- En los cimientos de las directrices y políticas establecidas por las Naciones Unidas sobre los derechos humanos basados en la carta internacional de derechos humanos. AKROS CÍA. LTDA. se compromete a cumplir con los estándares internacionales.
- AKROS CÍA. LTDA. se compromete a seguir los lineamientos del código ETI y su comunicación a sus proveedores.
- Cuando existan violaciones a los derechos humano (de gran frecuencia y gran impacto), se debe realizar una acción correctiva la cual debe tener un responsable, un tiempo y finalmente los recursos para solucionar el inconveniente
- Cuando difieren la legislación nacional y las normas de derechos humanos internacionales, seguirán la norma de más alto nivel; cuando estén en conflicto, se regirán por la legislación nacional, mientras buscan las formas de respetar en la mayor medida posible los derechos humanos internacionales.

Adicionalmente, la compañía cuenta con políticas ambientales establecidas con el objetivo de mejorar el medio ambiente, conservar los principios naturales de la vida humana y fomentar un desarrollo sostenible. La compañía también tiene un convenio con la asociación Fe y Alegría Ecuador para realizar voluntariados en los centros educativos de la asociación, efectuar el auspicio para becas de estudio por la suma anual de USD 1,760 mil y la donación de equipos tecnológicos y mobiliario para los Centros Educativos de Fe y Alegría según su disponibilidad durante el año.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social y un certificado del Buró de Crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. A la fecha la compañía registra una obligación pendiente con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en el sector societario. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales que representen un riesgo para la solvencia o liquidez de la compañía, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

## NEGOCIO

AKROS CÍA. LTDA. es una empresa ecuatoriana con más de 25 años en el mercado. La empresa es líder en la implementación, comercialización e integración de proyectos tecnológicos para el segmento corporativo. AKROS CÍA. LTDA. opera a nivel nacional y tiene oficinas en Quito, Guayaquil, Cuenca y Ambato. La compañía ofrece soluciones en las siguientes áreas:

**CONTINUIDAD OPERACIONAL**

• Permite mantener eficientes y disponibles los servicios de tecnología que soportan un negocio. Esta línea incluye implementación de centros de datos (servidores) y cableado, servicios de red, seguridad, infraestructura de TI, respaldo y recuperación de información, impresión y equipos de cómputo.

**SERVICIOS GESTIONADOS (OUTSOURCING)**

• Administra los servicios de infraestructura y TI para sus clientes. Este servicio incluye el outsourcing de servicios de impresión, monitoreo y soporte presencial o remoto de equipos, software, monitoreo de ciberseguridad, outsourcing de cómputo para el usuario final e hiper convergencia.

**SEGURIDAD DIGITAL**

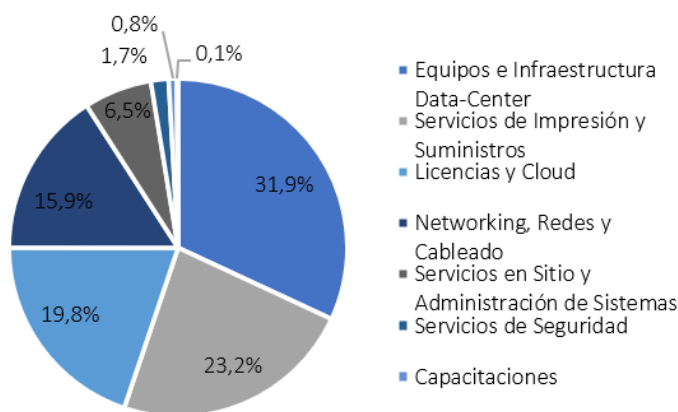
• Ofrece servicios de seguridad informática para evitar poner en riesgo la integridad, disponibilidad y confidencialidad de la información.

**EFICIENCIA TECNOLÓGICA**

• Esta línea incluye análisis de datos (big data), automatización de procesos, gestión de activos tecnológicos para garantizar el uso eficiente de la tecnología. Por último, el segmento de colaboración empresarial involucra a muchas personas, en muchos lugares distintos trabajando sin interrupciones en múltiples plataformas y dispositivos, mediante mensajería instantánea, uso compartido de pantallas, videoconferencia y conferencias en línea con espacios de trabajo compartidos, in situ o en la nube.

**CONSULTORÍA**

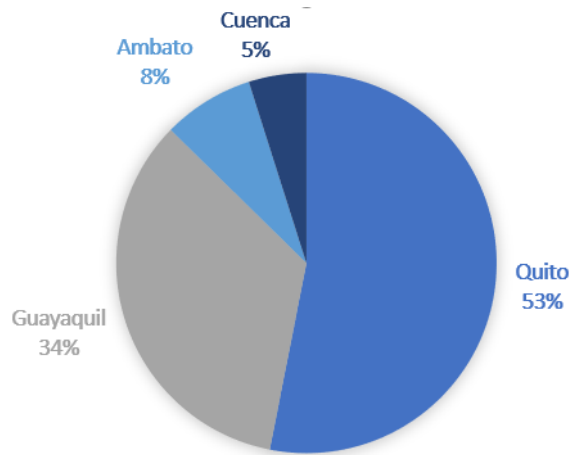
• Modelos de capacitación que combinan plataformas e-learning, contenidos técnicos y cursos presenciales para cada necesidad de profesionales de TI y usuarios en general.



**Gráfico 12:** Composición de ventas (%)  
**Fuente:** AKROS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

Dentro de la composición de ventas, el 90% de los ingresos de la compañía provienen de la venta de equipos e infraestructura Data-Center (servidores), servicios de impresión, licencias y servicios de almacenamiento en la nube (cloud) e infraestructura para redes informáticas y cableado. El 10% restante corresponde a la venta de software, gestión de seguridad informática, capacitaciones en toda línea tecnológica, repuestos y renta de equipos.

La ciudad de Quito concentra el 53% de las ventas de productos y servicios, seguida de Guayaquil con 34%, Ambato con 8% y Cuenca con 5%.



**Gráfico 13:** Distribución Geográfica de ventas (%)  
**Fuente:** AKROS CÍA. LTDA. **Elaboración:** Global Ratings

AKROS CÍA. LTDA. tiene como política de calidad la siguiente: “Entregamos servicios de coordinación técnica y logística para satisfacer los requerimientos de nuestros clientes internos y externos bajo buenas prácticas en gestión de servicios tecnológicos, a través de la mejora continua de los procesos y con personal calificado.”

La compañía cuenta con un plan estratégico para el año 2020 donde los principales objetivos comerciales son:

- Cumplir con la UB anual a nivel nacional
- Incrementar en un 20% la cartera de clientes a nivel nacional
- Mejorar en un 25% la efectividad de cierre de las propuestas presentadas
- Incrementar en un 10% la penetración en el sector privado a nivel nacional

Con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, AKROS CÍA. LTDA. mantiene vigentes diversas pólizas de seguros con Liberty Seguros.

#### CLIENTES

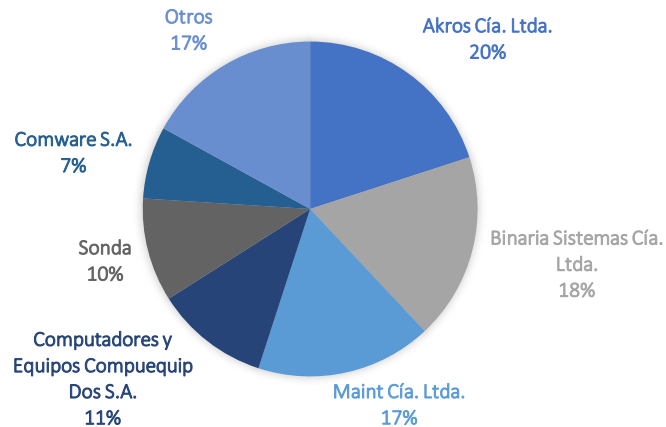
AKROS CÍA. LTDA. es un integrador de soluciones tecnológicas especializadas acorde a cada socio comercial y a cada cliente. Entre sus principales clientes están: Banco Pichincha S.A., Banco Guayaquil S.A., Banco del Austro S.A., CNT, Siemens, Claro, Novacero, Petroecuador, Pronobis, Holcim, Schlumberger, UDLA, Policía Nacional del Ecuador, EPMMOP, BanEcuador, Alcaldía de Quito, Escuela Politécnica Ecuador, ESPOL, Yanbal, Corporación Maresa, Belcorp, entre otros.

#### CADENA DE SUMINISTRO

Entre sus principales proveedores locales están: Megamicro, Westcon Corporation, Licencias On Line Lolcom, TDAs Tech Data y proveedores del exterior: Dell Computer, Hewlett Packard Enterprise, Data Tech Inc, entre otros.

#### POSICIÓN COMPETITIVA

Las diversas líneas de producción de AKROS CÍA. LTDA. se encuentran altamente posicionadas, con participaciones de mercado que oscilan el 20%, de acuerdo con cada producto específico. En general, la participación competitiva de AKROS CÍA. LTDA. en el mercado se detalla a continuación:



**Gráfico 14:** Posición competitiva.  
**Fuente:** AKROS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

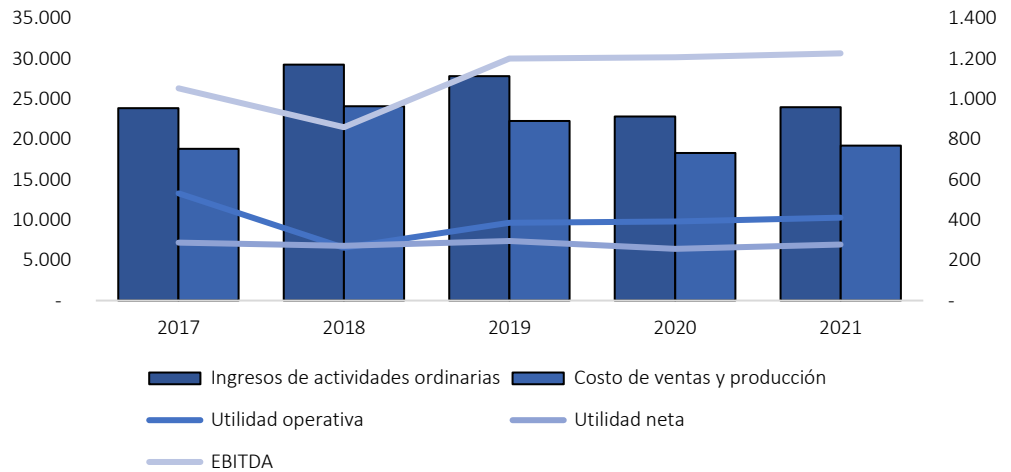
Los ingresos de la compañía provienen de la venta de la comercialización de los productos de marca Dell, HP, Cisco y Microsoft y están calificados como centros autorizados de servicio y distribución para esas marcas. Además, comercializan los productos de las marcas Xerox, Lexmark, Epson, Checkpoint y entre otras prestigiosas marcas de equipos y suministros de áreas informáticas. La compañía también ofrece servicios de soporte técnico y mantenimiento de equipos y software. AKROS CÍA. LTDA. comercializa sus productos en el mercado local, en las ciudades de Quito, Guayaquil, Ambato y Cuenca. Durante el periodo analizado, las ventas mantuvieron un comportamiento fluctuante, al pasar de USD 23,89 millones en 2017 a USD 29,27 millones en 2018 y a USD 27,86 millones en 2019, con un alza de 16,61% durante el periodo analizado.

Entre 2017 y 2018 los ingresos incrementaron en 22,59%, alcanzando un monto de USD 29,27 millones, evidenciando un crecimiento en todas las líneas de negocio. En el año 2018, el cambio de las políticas comerciales permitió fortalecer las relaciones comerciales con el sector privado logrando un crecimiento importante en la cartera de clientes en proyectos de destacados modelos de negocio. Para el año 2018 el incremento en ventas se dio debido a un alza en ventas de equipos e infraestructura Data-Center (servidores), servicios de impresión, licencias y servicios de almacenamiento en la nube (cloud) e infraestructura para redes informáticas y cableado. Para 2019 las ventas presentaron una disminución con respecto a 2018, con una baja de USD 1,43 millones, alcanzando un valor de USD 27,85 millones fruto de menores ventas de hardware y de servicios.

Para mayo de 2020 se evidencia una disminución de 22,09% (-USD 2,38 millones) en las ventas de la compañía con respecto a mayo de 2019, totalizando un monto de USD 8,39 millones, en función de las condiciones de mercado que redujeron la capacidad adquisitiva de los clientes y debido a que algunos proyectos fueron dilatados a mayor tiempo para su ejecución. Consecuentemente, se prevé que los ingresos de la compañía disminuyan en un 18% para finales del 2020, con una recuperación gradual para el año 2021. Sin embargo, es importante destacar que la empresa a mantenido sus operaciones activas e incluso a trabajado en nuevos proyectos como la tienda en línea “Akros Express”, en donde se enfocan en el segmento de retail, con la venta de diversos productos de tecnología desde su página web.

El costo de ventas mantuvo un comportamiento fluctuante, similar al de las ventas durante el periodo. No obstante, este presentó un crecimiento de 18,30% entre 2017 y 2019, pasando de USD 18,83 millones en el 2017 a USD 22,28 millones en el 2019. De esta manera, al cierre de 2019 el costo de ventas representó el 80,01% de las ventas, frente al 78,89% en 2017 y el 82,29% en 2018. El principal componente del costo de ventas corresponde al costo de los inventarios, los cuales corresponden a su principal fuente de ingresos, seguido por el costo de servicio técnico y costo de salarios y horas extras del departamento técnico. Para mayo de 2020 el costo de ventas se contrajo en 20,28% con respecto a mayo de 2019 y su participación sobre las ventas incrementó de 79,27% a 81,12% durante el mismo periodo.





**Gráfico 15:** Estado de Resultados.  
**Fuente:** AKROS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

**GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS**

La consecuencia de la disminución en la participación del costo de ventas resultó en un incremento en el margen bruto, que pasó de 17,71% en 2018, a 19,99% en 2019. Para mayo de 2020 el margen bruto alcanzó un porcentaje de 18,88%, lo que se tradujo en una utilidad bruta de USD 1,58 millones, monto que supone una disminución de 29,05% con respecto a mayo de 2019, en función del deterioro en las ventas durante los meses de marzo, abril y mayo. Se estima que el margen bruto mejorará entre mayo y diciembre de 2020, en función de la recuperación gradual de las actividades de la compañía.

Durante 2018 la compañía incrementó sus gastos operativos en términos monetarios, pasando de USD 4,6 millones en el 2017 a USD 4,99 millones a finales del 2019 debido al incremento en las ventas durante este periodo. Sin embargo, su representación sobre las ventas disminuyó a 17,07% (19,28% en 2018), lo cual resalta la mejora en la eficiencia operativa durante el periodo, que permitió generar similares ingresos con una menor estructura operacional. Para 2019 los gastos de operación alcanzaron los USD 5,26 millones, monto que representa un alza de 5,26% con respecto a 2018, debido a un alza en los gastos de personal y administrativos. Para mayo de 2020 los gastos operativos disminuyeron en 30,72% con respecto a mayo de 2019, además, su peso relativo disminuyó de 17,91% de las ventas en mayo de 2019 a 15,93% de las ventas en mayo de 2020. Este comportamiento se debe a que, la reducción de ingresos se acompañó con una reducción paralela de costos y gastos que permitirán a la empresa mantener su nivel de rentabilidad para el año 2020. La compañía redujo gastos de salarios y de personal, disminuyendo empleados, aplicando reducciones de jornada y realizado suspensiones laborales en ciertos casos. Se estima que para finales del 2020, la estructura operativa de la compañía también se reducirá debido a mejoras en procesos y reducción de costos fijos.

Producto de lo anterior, la utilidad operativa incrementó en 25,65% al cierre de 2019, alcanzando un monto de USD 567,04 mil que representó el 2,04% de las ventas. Para mayo de 2020, los resultados operativos se contrajeron en función de la caída en las ventas registrando un valor de USD 250,58 mil (-22,23% con respecto a mayo 2019). Las proyecciones estiman que la utilidad operativa presentará un comportamiento creciente durante el periodo de vigencia de la emisión, sin embargo será inferior a la registrada al cierre de 2019. Con respecto al EBITDA, este fluctuó durante el periodo analizado debido a la variación de la utilidad operativa, presentando perspectivas favorables desde 2020 hasta 2022.

AKROS CÍA. LTDA. financia sus actividades mediante recursos de entidades financieras, así como a través de recursos proveniente del Mercado de Valores, por lo que la evolución del gasto financiero depende de la adquisición de préstamos bancarios y de la emisión de obligaciones. Estos mantuvieron un comportamiento creciente durante el periodo analizado, en función de un incremento en los préstamos bancarios de corto y largo plazo para financiar la necesidad de capital de trabajo, así como la aprobación de la emisión de papel

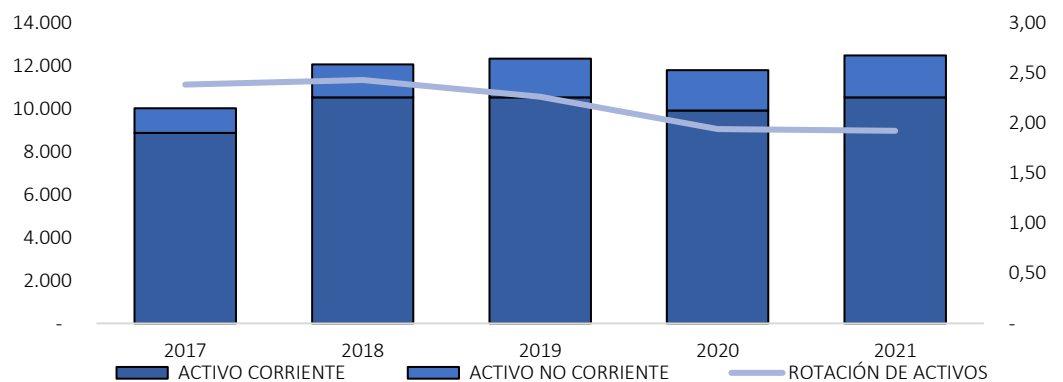
comercial. Este comportamiento se mantuvo para mayo de 2020, cuando los gastos financieros incrementaron en 2,89% con respecto a mayo de 2019. Se prevé una reducción de los gastos financieros durante el periodo de vigencia de la emisión, en función de la amortización normal de los valores.

La utilidad neta del periodo es coherente con la fluctuación de la utilidad operativa, con una mejora de 8,58% al cierre de 2019, alcanzando una utilidad neta de USD 295,54 mil, que representó el 1,06% de las ventas. En el comparativo anual la compañía registró resultados consistentemente positivos que respondieron de manera favorable a la gestión operativa. Para mayo de 2020, a pesar de la disminución de las ventas durante el periodo, la compañía logró alcanzar una utilidad neta de USD 215,10 mil gracias a la eficiente reducción de gastos, comportamiento que se estima se mantendrá hasta el cierre del año.

**CALIDAD DE ACTIVOS**

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondiente principalmente a los equipos de computación de la compañía, las cuentas por cobrar comerciales que responden directamente a los niveles de venta y a las políticas de crédito de la compañía y los inventarios que corresponden principalmente a hardware, software e inventarios en proceso. Al 31 de mayo de 2020 el 60% del activo total se concentró en estos tres rubros.

Entre 2017 y 2019 el activo de la compañía mantuvo una tendencia creciente, al pasar de USD 10,02 millones en 2017 a USD 12,32 millones en 2019, con un crecimiento total de 22,92%. Durante el periodo analizado el activo estuvo concentrado principalmente en el corto plazo, no obstante, la participación del activo corriente sobre el activo total se redujo de 88,43% en 2017 a 85,43% en 2019, en función de la inversión en activos fijos que impulsó al alza la porción no corriente. Este comportamiento se mantuvo para mayo de 2020, cuando el activo totalizó USD 13,01 millones, de los cuales el 85,24% fueron activos corrientes. Los niveles de rotación del activo presentaron un comportamiento decreciente a partir de 2018, tendencia que se estima se mantendrá hasta el cierre del año, en función de la menor generación de ventas.



**Gráfico 16:** Evolución del activo.  
**Fuente:** AKROS CÍA. LTDA.; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

Entre 2017 y 2018 los activos totales incrementaron en 20,30% (+USD 2,03 millones), impulsados por un alza en las cuentas por cobrar comerciales, en función del aumento de las ventas, y por mayores inventarios financiados mediante crédito con proveedores y obligaciones financieras. También se evidenció un alza en los activos no corrientes producto de la inversión en propiedad, planta y equipo. Para 2019 el activo total se mantuvo estable con un crecimiento de 2,18% (+USD 263 mil) frente a 2018, como consecuencia de la adquisición de maquinaria y equipo, mayores otras cuentas por cobrar y una reducción en las cuentas por cobrar comerciales. Para mayo de 2020 el activo total alcanzó los USD 13,01 millones, monto que representa un incremento de 15,44% (+USD 1,73 millones) con respecto a mayo de 2019, producto del alza en los niveles de efectivo y equivalentes y en otros activos corrientes. Con respecto a diciembre de 2019, el activo total incrementó en 5,57% (+USD 686 mil) debido fundamentalmente a los mayores niveles de efectivo y equivalentes y una baja en inventarios y en activos fijos atada a la situación actual.

Del año 2016 al 2019, las cuentas por cobrar comerciales representaron, en promedio, el 42,22% de los activos totales de la compañía. Estas cuentas corresponden principalmente a clientes calificados que pertenecen al sector público y que en la mayoría de los casos son soportados con contratos de servicios. Este rubro mantuvo un comportamiento fluctuante entre 2017 y 2019, al pasar de USD 4,22 millones en el 2017 a USD 5,85 millones en el 2018 y a USD 5,25 millones en el 2019. Para 2018, las cuentas por cobrar comerciales incrementaron en un 48,48% o USD 1,63 millones y representaron el 20,77% de las ventas del año. Para diciembre 2019, las cuentas por cobrar disminuyeron en 10,25%, debido parcialmente a la baja en las ventas registradas durante el periodo y evidenciando una mejora en la gestión de recuperación de cartera, lo cual beneficia a la generación de flujo operativo, así como una menor política de ventas a crédito.

Para mayo de 2020 las cuentas por cobrar comerciales se mantuvieron estables con respecto a mayo de 2019 y disminuyeron en USD 432 mil frente a diciembre de 2019, alcanzando un monto de USD 4,81 millones. La contracción de la actividad de la compañía, principalmente durante los meses de marzo, abril y mayo de 2020, repercutió en una menor generación de ventas a crédito. Las cuentas por cobrar comerciales mantuvieron un periodo de recuperación promedio de 68 días al cierre de 2019, que ascendió a 72 días debido al impacto de la crisis sobre las operaciones de los clientes de la compañía y, consecuentemente, sobre los niveles de recuperabilidad de la cartera. Consecuentemente, la calidad de la cartera se deterioró entre diciembre de 2019 y mayo de 2020, con una concentración mayor en saldos vencidos entre 31 y 90 días.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	mayo-20	dic-19	dic-18
De 1 a 30 días	42,50%	53,58%	57,96%
De 31 a 90 días	42,66%	33,11%	25,52%
De 91 a 180 días	5,35%	0,83%	9,11%
Mayores a 181 días	9,49%	12,48%	7,41%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 14: Antigüedad de cartera.

Fuente: AKROS CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

Por otro lado, debido al giro de negocio de AKROS CÍA. LTDA., los inventarios constituyen parte importante del activo de la compañía y representaron en promedio entre 2017 y 2019, el 14,58% del activo total. Al cierre de 2018, los inventarios de la compañía incrementaron en 93,15% (+USD 974,82 mil), producto de un mayor aprovisionamiento de hardware, inventario IPG e inventario Seguridad como respuesta al incremento de la demanda. Al cierre de 2019 se evidenció un incremento en inventarios en proceso, los cuales corresponden a inventarios entregados a clientes según guía de remisión, por los compromisos asumidos por la empresa, mismos que serán facturados a la culminación de los trabajos. Además, existe un alza en importaciones en tránsito, rubro que alcanzó un valor de USD 532,32 mil. Para mayo 2020, atado a la situación actual de la emergencia sanitaria, los inventarios disminuyeron en 47,18% alcanzando un valor de USD 1,34 millones. Esto permitió a la compañía afrontar la situación actual con un nivel de inventario manejable.

Los días de inventario de la compañía mostraron una tendencia creciente del 2017 con 20 días al 2019 con 33 días. Esto quiere decir que la compañía cuenta con inventario para aproximadamente 1 mes en bodega, lo cual es adecuado para su giro de negocio. Se estima que este comportamiento se mantendrá para la vigencia de la emisión hasta el año 2022-

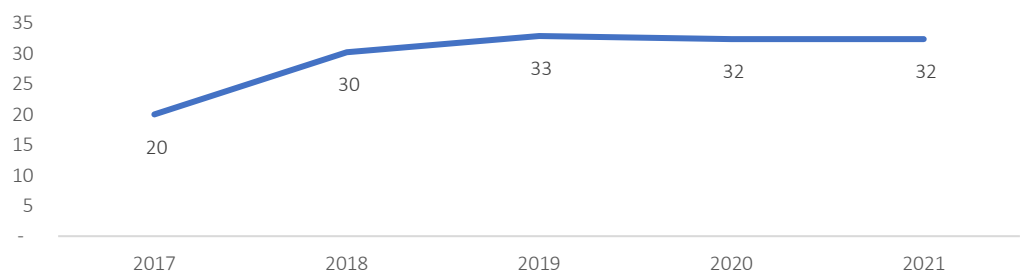


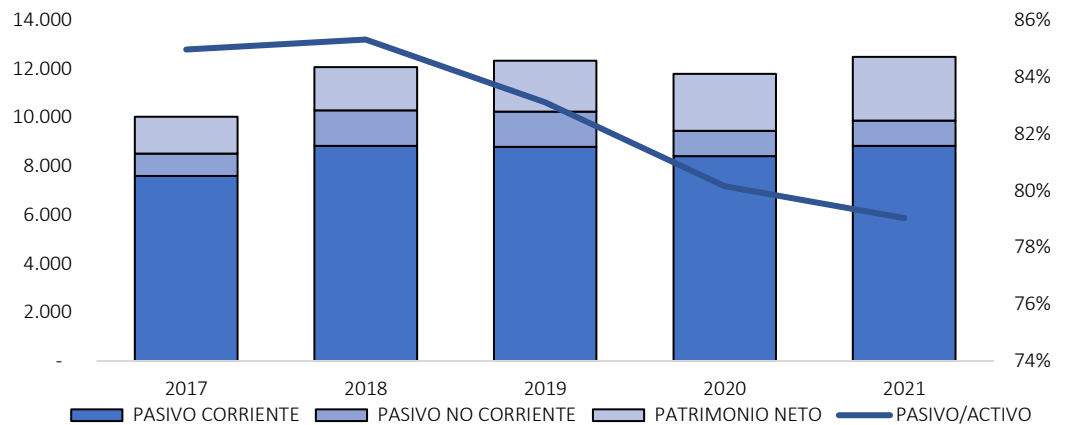
Gráfico 17: Días de inventario.

Fuente: AKROS CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

En cuanto a la propiedad, planta y equipo, AKROS CÍA. LTDA. posee maquinaria y equipo altamente tecnificados y especializada. Por lo tanto, la propiedad, planta y equipo constituye uno de sus principales activos de la compañía, con una participación promedio de 11,05% sobre el total de activos durante el periodo analizado. Este rubro mantuvo una tendencia creciente entre 2017 y 2019, fruto principalmente del incremento de equipos de computación, los cuales representaron en promedio el 80% del total de la cuenta de propiedad, planta y equipo. Para diciembre 2019, este rubro incrementó en un 16,73% o USD 216,95 mil terminando con un valor de USD 1,51 millones.

**ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO**

La actividad creciente de la compañía y la inversión constante en propiedad, planta y equipos generó una mayor necesidad de financiamiento. Históricamente, AKROS CÍA. LTDA. ha financiado sus operaciones principalmente mediante recursos de terceros, con una participación promedio de 84,45% del pasivo sobre el activo total. Dentro de la estructura del pasivo, los rubros más representativos son las obligaciones con entidades financieras de corto y largo plazo, el crédito de proveedores y las provisiones por beneficios a empleados, que juntos representaron el 68,99% del pasivo total de la compañía en mayo de 2020. Por su parte, el patrimonio se ha visto fortalecido durante el periodo analizado por los constantes aumentos de capital realizados, por lo que el capital social constituye una importante fuente de fondeo y representa, junto con los resultados acumulados de ejercicios anteriores, el 61,65% del patrimonio.



**Gráfico 18:** Estructura de financiamiento (miles USD).  
**Fuente:** AKROS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró siempre en el corto plazo, con una participación promedio de 86,92% sobre el pasivo total, lo cual generó una mayor presión sobre los flujos de la compañía y sobre la posición de liquidez. Para mayo de 2020, la participación del pasivo corriente se redujo a 75,34%, fruto de la adquisición de obligaciones financieras de largo plazo y del rubro de obligaciones emitidas al Mercado de Valores. El pasivo total mantuvo una tendencia creciente durante el periodo analizado, al pasar de USD 7,59 millones en 2017 a USD 8,79 millones en 2019, con un crecimiento total de 15,80%. Este comportamiento se dio en función de la adquisición de préstamos bancarios para financiar la necesidad de capital de trabajo. Asimismo, se evidenció un incremento en el nivel de apalancamiento operativo para 2018 y 2019 con un alza de las cuentas por pagar a no relacionadas de USD 3,62 millones en el 2017 a USD 5,17 millones en el 2019. Entre diciembre de 2019 y mayo de 2020 el pasivo total tuvo un incremento en 4,60% (+USD 471,22 mil), producto del alza en las obligaciones emitidas y el incremento en las obligaciones con entidades financieras de largo plazo, compensados parcialmente por el pago de saldos a proveedores.

Se estima que para el cierre de 2020 el pasivo presentará una disminución con respecto al término de 2019, en función de la cancelación de obligaciones con entidades financieras, de la colocación de la Primera Emisión de Papel Comercial, y del pago de cuentas a proveedores. No obstante, el pasivo se concentrará en vencimientos de corto plazo al cierre del año. Se prevé que el pasivo represente cerca del 83,37% del activo total al cierre de 2020.

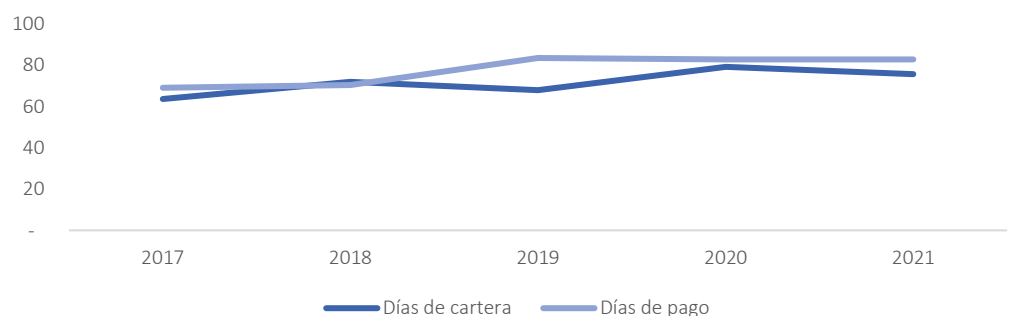
Durante el periodo analizado, la deuda con costo correspondió a préstamos adquiridos con entidades financieras locales, y para mayo 2020 incluye igual las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores, lo que le permitió a la compañía disponer de diversas alternativas de financiamiento y obtener recursos oportunos y adecuados a las necesidades de la empresa. Entre 2017 y 2019 las obligaciones con entidades financieras mantuvieron un comportamiento creciente, coherente con la actividad del negocio y las estrategias de inversión requirieron de financiamiento externo. La estructura de la deuda se mantuvo durante el periodo analizado en donde la deuda se concentró en el corto plazo, generando una mayor presión sobre la liquidez. Además, es importante mencionar que la compañía dispone de líneas de crédito únicamente con el Banco Internacional, con dos préstamos con vencimientos en el año 2021 y tazas en promedio de 8,54%. Entre diciembre de 2019 y mayo de 2020 se evidenció una disminución en las obligaciones bancarias de corto plazo (-USD 48 mil) y un aumento en las obligaciones bancarias de largo plazo (+USD 321 mil), lo que le brinda un respiro a la compañía ante las condiciones actuales de mercado y mejora la posición financiera.

La compañía incursionó en el Mercado de Valores en 2019 con su Primer Programa de Papel Comercial aprobada en el 30 de agosto del 2019 por un monto de USD 3 millones. La Emisión de Papel Comercial representa una alternativa para reestructurar la deuda financiera de corto plazo a un costo más bajo.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	VENCIMIENTO	CORTO PLAZO (USD)	LARGO PLAZO (USD)
Banco Internacional S.A.	10/9/2021	266.237	215.159
Banco Internacional S.A.	18/5/2021	452.781	200.276
<b>Total</b>		<b>719.018</b>	<b>415.435</b>

**Tabla 15:** Fuentes de financiamiento (diciembre 2019)  
**Fuente:** AKROS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

El nivel de apalancamiento operativo mantuvo un comportamiento creciente durante el periodo, con un alza de USD 1,1 millones del 2017 al 2018 y un alza de USD 453,22 mil en las cuentas por pagar a proveedores para diciembre 2019 fruto del constante incremento en inventarios para cubrir la demanda. Las cuentas por pagar comerciales constituyeron el pasivo más representativo dentro del periodo de estudio con una participación promedio de 46,24% dentro del pasivo total, lo cual señala que la compañía financia sus actividades operativas a través de créditos con proveedores, resaltando las buenas relaciones con ellos. Para el año 2019, este rubro se compuso principalmente de valores con proveedores nacionales como Tdas Tech Data Ecuador Cía. Ltda., Tecnomega C.A, Westcon Corporation Ecuador Cía. Ltda. y Megamicro S.A. Estos últimos representaron aproximadamente el 53,66% del total de las cuentas por pagar, mientras que los proveedores extranjeros concentraron el 46,34%. Entre 2017 y 2019, la compañía mantuvo días promedio de pago de cuentas por pagar superiores a los días promedio de recuperación de cartera, lo cual le permitió generar un calce de flujos adecuado para financiar sus actividades operativas. Para diciembre 2019 los días de pago fueron de 83 y los días de cartera fueron de 68.



**Gráfico 19:** Días de cartera vs. días de pago.  
**Fuente:** AKROS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 15,04% del activo en 2017 a financiar el 16,91% del activo en diciembre de 2019 y el 17,67% del activo en mayo de 2020. Durante el periodo analizado, el patrimonio se vio fortalecido mediante los constantes aportes de capital realizados. Al 31 de diciembre del 2018 y 2019, el capital autorizado es de USD 605.000 conformado por igual número de

participantes de un dólar cada una. A la fecha del presente informe el capital social representa el 29,04% del patrimonio de la compañía.

Adicionalmente, la compañía ha generado resultados consistentemente positivos, lo que ha fortalecido la cuenta de utilidades acumuladas de años anteriores, que representó el 35,33% del patrimonio de la compañía en mayo de 2020. La Junta General de Accionistas define, una vez al año, en Junta Ordinaria, cómo proceder con las utilidades en función de los resultados económicos de la compañía y de los nuevos proyectos presentados y aprobados, lo cual requiere de la reinversión de utilidades. Para los años 2018 y 2019 debido a la situación financiera y el panorama nacional se recomendó acumular las utilidades en la cuenta de Ganancias Acumuladas. Para mayo de 2020 el patrimonio de la compañía alcanzó un valor de USD 2,29 millones, lo que representa un incremento del 11,61% con respecto a mayo 2019 debido a un alza en los resultados acumulados de la compañía.

Para periodos futuros, se estima que el patrimonio se fortalecerá mediante los resultados del ejercicio que se presentan crecientes para las proyecciones de 2020 a 2021.

### PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe AKROS CÍA. LTDA. mantiene vigente el Primer Programa de Papel Comercial, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primer Programa de Papel Comercial	2019	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00007195	3.000.000	Vigente

**Tabla 16:** Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido AKROS CÍA. LTDA. en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE PRESENCIA BURSÁTIL	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primer Programa de Papel Comercial	48	8	USD 880.000

**Tabla 17:** Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. da cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

### INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria y Universal de Socios, en sesión realizada el 31 de mayo del dos mil diecinueve, de la Compañía AKROS CÍA. LTDA. resolvió aprobar el Primer Programa de Papel Comercial. El contrato de emisión de obligaciones de corto plazo o papel comercial se firmó por un monto de USD 3.000.000,00 con un plazo de hasta 720 días con fecha 5 de julio del 2019.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la emisión mediante Resolución No. 2019.Q.02.002692 el 30 de agosto de 2019. El monto de la Emisión fue dividido en una sola clase, la Clase A.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados, dando cumplimiento a lo estipulado en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

**PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL**

Monto de la emisión	USD 3.000.000					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	<b>CLASES</b>	<b>MONTO</b>	<b>PLAZO EMISIÓN</b>	<b>PLAZO PROGRAMA</b>	<b>PAGO DE CAPITAL</b>	<b>PAGO DE INTERESES</b>
	A	USD 3.000.000	359 revolventes	720 días	Al vencimiento	Cupón Cero
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	No					
Destino de los recursos	Los recursos que se generan serán destinados en un 100% para capital de trabajo.					
Valor nominal	USD 1.000					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	El presente programa no contempla procedimientos de rescates anticipados.					
Underwriting	El presente contrato no contempla la existencia de un contrato underwriting.					
Estructurador financiero y agente colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores</li> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	Mantener como límite de endeudamiento, una relación de total Pasivos / total Activos inferior a 0,90 veces.					
Resguardos adicionales	Generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas; y, a repartir dividendos a los Socios de acuerdo con la disponibilidad de flujo de efectivo y en ningún caso en un porcentaje superior a 20% sobre la utilidad neta disponible para Socios, correspondiente al ejercicio económico inmediato anterior.					

**Tabla 18:** Características del instrumento

**Fuente:** AKROS CÍA LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

Al 31 de mayo de 2020, el capital por pagar correspondiente al presente programa de Papel Comercial fue de USD 880 mil. La compañía cumplió con las garantías y resguardos, así como con el límite de endeudamiento y el compromiso adicional al que se obligó mediante la presente Emisión de Papel Comercial.

Adicional, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de mayo de 2020, donde se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de mayo de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 12 millones, siendo el monto máximo permitido de emisión la suma de USD 9,6 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que la escritura de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal. Del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 29,33%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los literales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

**PERFIL FINANCIERO**

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso AKROS CÍA. LTDA., corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

## PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de AKROS CÍA. LTDA., al igual que en gran parte del sector comercial, las ventas se vieron afectadas por la emergencia sanitaria y la paralización de actividades, que restringieron las actividades comerciales y paralizaron proyectos previstos. Por lo tanto, se estima una caída de aproximadamente el 18% en las ventas de la compañía al cierre de 2020, considerando la recuperación y reactivación gradual de los proyectos y de los ingresos. La participación del costo de ventas en un escenario conservador, se prevé en un 80% sobre las ventas para el periodo de vigencia de la Emisión, con el objetivo de capturar posibles fluctuaciones en el precio de los bienes comercializados. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de la Emisión en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que los activos totales disminuirán entre 2019 y 2020, producto de la contracción de las actividades de la compañía que generarán menores cuentas por cobrar comerciales y requerirán de un menor aprovisionamiento de inventario. Se prevé un incremento del 5% en propiedad, planta y equipo durante el año, en línea con la estrategia de la compañía durante los últimos años. Se prevé que las cuentas por pagar mantendrán un comportamiento decreciente hasta el cierre de 2020, en función de la menor demanda y menor aprovisionamiento del inventario. Se proyecta una disminución de las obligaciones bancarias, de corto y largo plazo, que serán sustituidas por la colocación de la Emisión de Papel Comercial. Se prevé que el capital social de la compañía se mantendrá estable al término de 2020 y que el patrimonio incrementará en función del alza en resultados acumulados proyectados para el periodo.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	CRITERIO
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	
Ingresos de actividades ordinarias	23.880	29.274	27.846	-18%	5%	
Costo de ventas y producción	79%	82%	80%	80%	80%	Porcentaje sobre ventas
Gasto de Ventas	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (CP)	18%	20%	19%	22%	21%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre ventas
Provisiones	2%	2%	2%	2%	2%	Porcentaje sobre C x C
Inventarios	6%	8%	9%	9%	9%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Mercadería en tránsito	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (CP)	19%	20%	23%	23%	23%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre Costo Ventas

**Tabla 21:** Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).

Fuente: AKROS CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

## ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los



índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rentabilidad se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ÍNDICES	Tipo	2017	2018	2019	2020	2021
		Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	L	1,17	1,19	1,20	1,18	1,19
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	L	0,89	0,86	0,86	0,89	0,90
Pasivos Totales / Activos Totales	S	0,85	0,85	0,83	0,80	0,79
Deuda Financiera / Pasivos Totales	S	-	0,07	0,11	0,14	0,15
Deuda LP / Activos Totales	S	-	0,04	0,03	-	-
EBITDA / Gastos Financieros	S	31,24	16,06	8,62	12,55	13,92
Utilidad Operacional / Ventas	R	0,02	0,01	0,01	0,02	0,02
Margen Bruto / Ventas	R	0,21	0,18	0,20	0,20	0,20
Utilidad Neta / Patrimonio	R	0,19	0,15	0,14	0,11	0,11

**Tabla 22:** Índices financieros reales y proyectados.  
**Fuente:** AKROS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

### LIQUIDEZ

El índice de liquidez de AKROS CÍA. LTDA. presentó una tendencia creciente durante el periodo analizado, en función del incremento en los inventarios y cuentas por cobrar en el corto plazo. Al cierre de 2019 la razón de liquidez alcanzó un nivel de 1,20, el valor más alto del periodo analizado. Esta situación se mantuvo para mayo de 2020, en donde el índice de liquidez alcanzó un valor de 1,37 en función de la disminución de los pasivos a corto plazo debido a la baja en las cuentas por pagar, mejorando la posición de liquidez de la compañía, evidenciando la capacidad de la compañía de mantener liquidez aún en escenarios de estrés. Se estima que para el 2020 y 2021, el índice se mantenga en valores similares a los históricos.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró en el corto plazo, pero la participación del pasivo corriente sobre el pasivo total se redujo, al pasar de 89% en 2017 a 75% en mayo de 2020. Este comportamiento se dio en respuesta a la baja de obligaciones bancarias de corto plazo, así como la disminución de las cuentas por pagar por la baja en la demanda. Al cierre de 2020 se prevé una composición del pasivo similar a la registrada históricamente, en función del regreso a la normalidad de las actividades de la compañía y de la colocación de la Emisión de Papel Comercial.

De esta manera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía AKROS CÍA. LTDA. mantiene una adecuada situación de liquidez que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones, así como a shocks externos bajo un escenario de estrés.

### ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que la empresa mantiene una estructura apalancada, con mayor financiamiento mediante recursos de terceros. El pasivo representó, en promedio, el 84% del activo durante el periodo analizado (82% para mayo de 2020), evidenciando que la compañía opta por financiar sus operaciones principalmente a través de proveedores, las entidades financieras y el Mercado de Valores. No obstante, el peso del pasivo se mantuvo estable durante el periodo analizado, fruto de un incremento sostenido en el patrimonio debido a las constantes utilidades generadas entre 2017 y 2019. Al término de 2020 se prevé una estructura de financiamiento similar, con una menor participación del pasivo sobre el activo para finales del 2021.

La deuda financiera ganó participación dentro de la estructura del pasivo durante el periodo analizado, en función, principalmente, de la adquisición de obligaciones bancarias de corto y largo plazo para el financiamiento de actividades operativas y de inversión, situación que ha generado un gasto financiero creciente. La deuda con costo, correspondiente a préstamos bancarios y al programa de papel comercial en el Mercado de Valores, se concentra en el corto plazo históricamente y para el 2020 y 2021 este comportamiento se espera se mantendrá.

Durante el periodo analizado, la generación operativa de la compañía fue adecuada para cubrir los gastos de interés y hacer frente al servicio de la deuda. Para el 2019, la relación entre el EBITDA y el gasto financiero fue de 8,62 veces. Se espera que este comportamiento se mantenga y mejore para el 2020 y 2021, conforme la compañía vaya regularizando sus actividades gradualmente.

### RENTABILIDAD

AKROS CÍA. LTDA. ha generado resultados consistentemente positivos durante el periodo analizado, característica que se prevé se mantendrá en los próximos años. Los niveles de margen bruto se mantuvieron

estables durante el periodo analizado y alcancen el 20% a finales del 2020 y 2021 en un escenario conservador que permitirá a la compañía retener una capacidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación y generar resultados positivos.

El margen operacional revela que la compañía ha sido eficiente para generar ganancias a partir de sus operaciones ordinarias, manteniéndose en valores positivos durante todo el periodo. Para el periodo de vigencia de la Emisión se estima que el margen operacional se mantendrá en niveles del 2%.

En cuanto al rendimiento sobre el patrimonio, este evidencia que la compañía está en capacidad de generar retornos favorables para los inversionistas. La compañía alcanzó un ROE de 14% en 2019, que se estima disminuirá durante el periodo de vigencia de la Emisión al 11%.

## INDICADORES PROYECTADOS

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

DEUDA NETA	2017	2018	2019	2020	2021	may-19	may-20
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Obligaciones con entidades financieras CP	-	295	719	415	-	441	671
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	880	1.500	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	-	433	415	-	-	1.086	736
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-	-	-	880
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.651	1.343	1.406	1.409	1.929	1.496	2.812
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-
	(2.651)	(615)	(272)	(114)	(429)	32	(524)

**Tabla 23:** Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: AKROS CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

En el cuadro se aprecia que el efectivo y equivalentes de efectivo es mayor a las obligaciones financieras de corto y largo plazo, evidenciando una cobertura total y una deuda neta negativa dentro de todo el periodo analizado 2017 a 2019 y para los años proyectados 2020 y 2021. La reactivación gradual de la compañía podría generar una mayor necesidad de capital de trabajo en el transcurso de 2020, lo cual podría elevar el endeudamiento bancario de corto plazo. Cabe resaltar que la compañía mantiene una diversificación adecuada de fuentes de financiamiento que le permite obtener recursos de manera oportuna. Las proyecciones suponen un volumen de efectivo adecuado, coherente con las cifras mantenidas históricamente.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	may-19	may-20
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Deuda Neta	-	-	-	-	-	32	-
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	1.206	(1.104)	680	733	1.210	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	1.654	3.154	2.116	2.459	2.342	2.641	1.914
Años de Pago con EBITDA (APE)	-	-	-	-	-	0	-
Años de Pago con FLE (APF)	-	-	-	-	-	-	-
Servicio de Deuda (SD)	(2.617)	(1.290)	(972)	(594)	(545)	(1.414)	(2.286)
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	(0,40)	(0,67)	(1,24)	(2,03)	(2,25)	(1)	(0)

**Tabla 24:** Evolución de indicadores.

Fuente: AKROS CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

Los Estados Financieros proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos en la mayoría de los años mediante sus actividades operativas, aún bajo escenarios estresados. La necesidad operativa de fondos es positiva de igual manera en todos los periodos, fruto de un alto nivel de inventarios y cuentas por cobrar, los cuales son siempre mayores al nivel de las cuentas por pagar de la compañía.

## 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 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.

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

El Informe de Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial AKROS CÍA. LTDA., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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

**ANEXOS**
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

	2016	2017	2018	2019	2020	ABRIL 2019	ABRIL 2020
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Interanual	Interanual
<b>ACTIVO</b>	96.813	109.361	115.384	118.941	104.043	113.658	110.683
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	56.285	64.701	63.618	59.715	45.922	59.199	51.515
Efectivo y equivalentes al efectivo	753	1.252	155	186	179	493	241
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	21.218	22.411	20.879	19.493	14.760	20.940	15.667
Inventarios	16.322	23.121	20.399	30.044	23.364	29.655	26.643
Mercaderías en tránsito	11.613	10.846	13.724	2.466	2.343	38	42
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	40.528	44.659	51.766	59.226	58.121	54.459	59.167
Propiedades, planta y equipo	36.672	40.760	47.603	51.000	49.895	43.609	48.962
Terrenos	6.204	6.566	6.798	5.345	5.345	6.798	5.345
Propiedad de inversión	793	708	799	5.642	5.642	939	5.642
Inversiones en subsidiarias	1.678	2.380	3.080	3.200	3.200	3.169	3.214
<b>PASIVO</b>	61.143	71.163	78.058	79.693	65.790	74.602	73.446
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	49.480	57.342	61.918	60.873	45.901	56.815	51.505
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	18.371	23.072	26.613	16.736	14.450	25.260	10.599
Obligaciones con entidades financieras CP	6.350	10.755	13.671	24.586	7.923	11.343	22.025
Obligaciones emitidas CP	6.683	9.741	9.679	9.139	14.138	9.856	9.919
Anticipo de clientes CP	12.306	8.163	7.170	4.325	3.384	4.533	2.789
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	11.663	13.821	16.141	18.820	19.889	17.787	21.942
Obligaciones con entidades financieras LP	9.714	11.382	13.717	15.744	16.564	15.135	18.458
Provisiones por beneficios a empleados LP	1.615	2.050	2.127	2.352	2.601	2.249	2.501
Pasivo por impuestos no corrientes	327	381	288	271	271	403	529
<b>PATRIMONIO NETO</b>	35.670	38.197	37.326	39.248	38.253	39.056	37.236
Capital suscrito o asignado	23.702	27.565	29.965	29.965	29.965	29.965	29.965
Reserva legal	1.451	1.879	2.362	2.442	2.442	2.442	2.442
Resultados acumulados por adopción por primera vez NIIF	3.724	3.724	3.724	3.724	3.724	3.724	3.724
Ganancias o pérdidas acumuladas	2.780	282	191	1.195	2.997	1.422	3.224
Ganancia o pérdida neta del periodo	4.272	4.839	798	1.802	(995)	1.730	(2.012)

**ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES**

	2016	2017	2018	2019	2020	ABRIL 2019	ABRIL 2020
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	81.824	98.245	95.707	95.843	67.090	31.210	18.293
Costo de ventas y producción	65.673	80.275	82.445	81.389	58.033	25.785	16.397
Margin bruto	16.152	17.970	13.262	14.453	9.057	5.425	1.896
(-) Gastos de administración	(3.554)	(3.802)	(5.247)	(4.668)	(3.874)	(3.010)	(2.472)
(-) Gastos de ventas	(4.456)	(4.417)	(4.271)	(3.884)	(2.818)	-	-
Utilidad operativa	8.142	9.752	3.744	5.902	2.365	2.415	(576)
(-) Gastos financieros	(2.364)	(2.147)	(2.449)	(3.390)	(3.528)	(888)	(1.547)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	405	(165)	704	435	168	203	112
Utilidad antes de participación e impuestos	6.183	7.439	1.999	2.947	(995)	1.730	(2.012)
(-) Participación trabajadores	(950)	(1.140)	(327)	(455)	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	5.233	6.299	1.672	2.492	(995)	1.730	(2.012)
(-) Gasto por impuesto a la renta	(961)	(1.460)	(875)	(690)	-	-	-
Utilidad neta	4.272	4.839	798	1.802	(995)	1.730	(2.012)
EBITDA	9.122	10.732	4.824	7.557	4.020	2.581	(416)

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**

	2016	2017	2018	2019	2020	ABRIL 2019	ABRIL 2020
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Interanual	Interanual
Flujo Actividades de Operación	10.959	(1.946)	3.512	(3.039)	11.468	4.112	(274)
Flujo Actividades de Inversión	(2.788)	(4.832)	(8.031)	(8.120)	(550)	(2.868)	(593)
Flujo Actividades de Financiamiento	(8.356)	7.277	3.423	11.190	(10.924)	(907)	922
Saldo Inicial de Efectivo	937	753	1.252	155	186	155	186
Flujo del período	(185)	499	(1.096)	31	(7)	337	55
Saldo Final de efectivo	753	1.252	155	186	179	493	241

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

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.