

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	29/05/2020

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Primera Emisión de Obligaciones de COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA (desde ahora y a lo largo del informe denominada también como COMANDATO) en comité No.348-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de noviembre 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 octubre de 2020. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00011655 del 14 de diciembre de 2018, por un monto de hasta USD 30.000.000.)

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 electrodomésticos, incluyendo las ventas directas o por catálogo y las compras online, COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA se encuentra entre los líderes del mercado, con la comercialización exclusiva de marcas reconocidas en el mercado local e internacional.
- La compañía ha formalizado la presencia de un directorio estatutario que aún no ha sido implementado, mantiene control interno y su actuar se direcciona por un Código de Ética, acciones que refuerzan la estructura ya consolidada en sus más de 80 años de presencia en el mercado ecuatoriano.
- La compañía pertenece a un grupo empresarial con una importante presencia nacional e internacional en diversos sectores económicos, lo que le ha permitido contar con una vasta trayectoria, respaldo y prestigio que, aunado a una estructura administrativa y financiera consolidada, potencia el buen funcionamiento de la compañía.
- En el contexto de la emergencia actual, COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA ha desarrollado herramientas y plataformas de comercialización digital, para compensar el cierre temporal de los locales físicos, lo que le ha permitido adaptarse a las condiciones del mercado y explotar nuevas oportunidades.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, incluyendo el límite de endeudamiento de los pasivos afectos al pago de intereses al 80% de los activos totales, y el compromiso adicional, consistente en un certificado de depósito que cubre el siguiente pago a realizarse con un monto máximo de hasta el 5% del total de la emisión. Adicionalmente, la presente emisión cuenta con una garantía específica consistente de una fianza solidaria otorgada por la compañía Industria Nacional de Ensamblaje S.A. INNACENSA, empresa ecuatoriana especializada en ensamblar equipos electrónicos aplicando nuevas tecnologías. La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA provienen de la venta de bienes y servicios, así como de los intereses generados por el financiamiento otorgado a los clientes. Entre 2016 y 2019 las ventas de la compañía mantuvieron un comportamiento fluctuante, con una tendencia decreciente a partir de 2017. Al cierre de 2019 los ingresos de la compañía disminuyeron en 10,48%, con menores ventas netas de bienes y servicios y su consecuente impacto sobre los intereses ganados en el financiamiento directo a los clientes. Durante el mes de octubre de 2019 las ventas de la compañía se vieron perjudicadas por el paro nacional que afectó al país y que deterioró la actividad comercial a nivel nacional. La compañía también se vio afectada por la paralización económica a partir de la segunda semana de marzo que restringió las actividades comerciales, con una contracción de 45% en las ventas para octubre de 2020. La línea de motocicletas Suzuki es la más representativa dentro de los ingresos y presenta oportunidades de crecimiento dada la realidad actual, que demanda

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
17/10/2018	AAA	GlobalRatings
5/11/2018	AAA	GlobalRatings
31/05/2019	AAA	GlobalRatings
29/11/2019	AAA	GlobalRatings
29/05/2020	AAA	GlobalRatings

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

medios de transporte independientes. El costo de ventas responde directamente a la actividad de la compañía, y presentó un incremento en su participación sobre las ventas al cierre de 2019, comportamiento que se mantuvo para octubre de 2020 considerando el mayor grado de apalancamiento con proveedores. La estructura operativa se mantuvo estable durante el periodo analizado, con un incremento en su peso relativo al cierre de octubre de 2020 en función de la caída en la actividad comercial y el ajuste no proporcional en los gastos operativos. La compañía ha presentado resultados consistentemente positivos durante el periodo anual, pero registra una pérdida para octubre de 2020 producto fundamentalmente del deterioro de las condiciones de mercado.

La compañía presenta una adecuada calidad de activos, evidenciada en los niveles de antigüedad de cartera que se concentran en plazos por vencer. Debido a que la compañía otorga financiamiento de largo plazo a los clientes, existe cartera por vencer concentrada en plazos de más de 180 días, lo cual genera una mayor necesidad de liquidez por lo que la compañía ha recurrido a operaciones de venta de cartera, que le generan un gasto financiero. Al cierre de 2019 la compañía vendió USD 50 millones de cartera comercial al accionista en el exterior, transacción que se cancelará en un plazo de hasta 5 años, lo cual impulsó al alza las cuentas por cobrar a compañías relacionadas de corto y largo plazo. La estructura de financiamiento revela que la compañía fondea sus actividades principalmente mediante recursos de terceros, con una participación promedio de 74% del pasivo total sobre el activo total. La deuda financiera de la compañía fue reestructurada para 2017, y se incrementaron los recursos provenientes del Mercado de Valores para financiar las actividades, los cuales generan un menor gasto financiero y plazos de pago más convenientes. Se evidenció un crecimiento en la deuda neta al cierre de 2019, comportamiento que se revirtió para octubre de 2020 en función principalmente de la cancelación de deuda bancaria de corto plazo. Asimismo, para octubre de 2020 destaca la reestructuración de deuda financiera con vencimientos de corto plazo. La compañía mantiene una diversificación adecuada de sus fuentes de financiamiento locales y del exterior, que le permiten disponer de recursos de manera oportuna.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	OCTUBRE 2019	OCTUBRE 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	198.684	180.065	161.188	85.000	120.700	124.321	114.680	63.098
Utilidad operativa	37.206	24.175	16.788	(5.431)	15.052	12.835	5.383	(13.040)
Utilidad neta	5.531	3.751	3.344	(8.641)	6.002	6.775	2.055	(18.935)
EBITDA	38.644	25.694	18.384	1.558	20.240	17.340	6.723	(11.760)
Deuda Neta	126.552	118.238	150.188	149.208	111.727	108.625	152.044	136.873
Necesidad Operativa de Fondos	65.444	61.558	17.544	24.055	31.298	31.578	44.322	(20.748)
Servicio de Deuda (SD)	119.048	99.192	91.379	99.591	67.816	38.977	100.370	61.413
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,32	0,26	0,20	0,02	0,30	0,44	0,07	(0,19)
Capital de Trabajo	36.432	45.834	24.996	49.479	76.042	73.147	65.724	25.514
ROE	6,81%	4,64%	3,99%	-11,48%	5,39%	5,74%	2,97%	-34,97%
Apalancamiento	2,88	2,77	3,05	3,01	1,75	1,63	3,30	3,80

Tabla 1: Resultados e indicadores.

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; **Elaboración:** GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de ingresos estiman una disminución en las ventas de 2020, en función de las condiciones de mercado que contrajeron la actividad económica y, por lo tanto, la capacidad adquisitiva de la población. La actividad comercial se ha visto particularmente afectada por las restricciones de movilidad, pero presenta oportunidades de desarrollo mediante canales de comercialización digitales. No obstante, se proyectan resultados negativos al término de 2020, producto principalmente de la contracción de los niveles de consumo durante el año. Se prevé una recuperación gradual a partir de 2021, conforme se normalicen las actividades económicas y se dinamice el consumo a nivel nacional. No obstante, debido en la estrategia adoptada por la alta gerencia, con un enfoque en la comercialización de productos de alta rotación, alto margen y alta probabilidad de cobranza, se prevé que, durante el periodo de vigencia de la Emisión, las ventas no alcanzarán los niveles previos a la pandemia. Asimismo, la compañía busca la sostenibilidad de la empresa en el tiempo mediante el incremento en los niveles de rentabilidad, por lo que se prevé una mejora en la eficiencia operativa hasta 2022. Consecuentemente, los resultados se proyectan positivos y crecientes entre 2021 y 2022.

Debido a las condiciones económicas actuales, se prevé un aumento en la morosidad de la cartera para 2020, considerando el comportamiento evidenciado durante la pandemia. Ante esto, la compañía adoptó una

estrategia basada en cambiar el mercado objetivo hacia un segmento de mercado más alto, lo que permitirá disminuir los niveles de morosidad y reducir el enfoque de las ventas a crédito a futuro. Por lo tanto, se prevé una normalización en los niveles de morosidad de la cartera durante el periodo de vigencia de la Emisión, favoreciendo la generación de flujo y la liquidez inmediata de la compañía. El financiamiento de largo plazo otorgado a los clientes podría contrarrestar esta situación en la medida en que se utilice como una herramienta para atraer ventas durante el periodo de vigencia de la Emisión.

La estructura de financiamiento se mantendrá para periodos futuros, con una mayor participación del pasivo sobre el activo, en comparación con la participación del patrimonio. La colocación completa del Papel Comercial durante 2020 y un nuevo Programa de Papel Comercial en 2022, considerando la participación creciente de la compañía en el Mercado de Valores, permitirán reestructurar la deuda financiera y reducir la deuda neta entre 2020 y 2022. Las proyecciones consideran la obtención de un financiamiento de largo plazo proveniente del exterior, que le permitirá a la compañía cancelar pasivos con proveedores para obtener mejores condiciones en la compra de mercadería. Esto permitirá también cambiar la concentración de las obligaciones de la compañía en el corto plazo, generando menor presión sobre los flujos.

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. 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. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en sus operaciones con los clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que generan incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados, que afectarían el costo de ventas de la compañía. Para mitigar este riesgo, COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA cuenta con un portafolio de proveedores locales además de los del exterior.
- Las regulaciones como los cupos o las normas INEN al momento de realizar la importación de los diferentes productos presentan una barrera, pudiendo afectar la venta de los distintos productos. COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA mitiga este riesgo tramitando directamente los certificados entregados por los proveedores, evitando casi por completo los retrasos y complicaciones en el trámite de nacionalización.

- Existencia de un riesgo laboral debido al alto número de empleados que mantiene, este riesgo se mitiga, por una parte, debido a las políticas laborales de la compañía basadas en entrenamiento y cercanía con el personal y que se ajustan a la normativa laboral vigente, y por otra parte por la disgregación del personal.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos.
- Al ser el 7,85% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.

Según el 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, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente 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:

- Gran porcentaje de las ventas de COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA son realizadas a crédito, pudiendo incurrir en un incumplimiento en los cobros y por lo tanto, en la generación de caja, con la finalidad de reducir el riesgo y tener una mayor diversificación de éste, la compañía cuenta con adecuadas políticas de crédito y con un análisis detallado del cliente.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de flujos propios de la operación. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de los clientes que mantiene.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación.

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 COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA, se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 99,63 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 85% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 32% de los activos totales. Por lo tanto, su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, esto tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	USD 30.000.000,00	1.440 días	8,00%	Trimestre 1- 4: 1,25% Trimestre 5- 8: 7,50% Trimestre 9- 12: 7,50% Trimestre 13- 16: 8,75%	Trimestral
Garantía	Garantía General según lo dispone el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Adicionalmente se cuenta con una garantía específica consistente en la fianza solidaria otorgada por la compañía Industria Nacional de Ensamblajes S.A. INNACENSA la misma que servirá para garantizar el pago de Obligaciones que vaya a contraer la COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA, producto de la presente Emisión de Obligaciones.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un cien por ciento (100%) para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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. ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora ■ Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, 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. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa. 					
Resguardo voluntario	<ul style="list-style-type: none"> ■ Se mantendrá disponible a partir de la primera colocación y conforme se vaya colocando la presente emisión de obligaciones, el valor correspondiente a la próxima cuota a pagarse a los obligacionistas con un monto máximo del 5% del total de la emisión a través de una póliza, certificado de depósito a plazo fijo o fianza bancaria en una entidad financiera con calificación de riesgo no inferior a AAA-, debidamente cedido a favor del Representante de los Obligacionistas quien, en caso de incumplimiento del emisor por más de 72 horas, podrá utilizar el presente resguardo de manera inmediata y sin autorización adicional, para cancelar el dividendo a los obligacionistas; no obstante, de llegar a utilizarse el presente resguardo, la COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA establece la obligatoriedad de reponerlo las veces que fuere necesario. 					

Tabla 2: Resumen instrumento.

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA 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

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente al cierre de 2020 como consecuencia de la emergencia sanitaria y 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, pero ciertas economías, principalmente avanzadas, presentaron una recuperación significativa durante el segundo trimestre, en respuesta a políticas fiscales, monetarias y regulatorias que permitieron mantener el ingreso disponible de los hogares, el flujo de efectivo de las empresas y la provisión de crédito. Por lo tanto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró la proyección de crecimiento de la economía mundial en 0,5 puntos porcentuales¹ con respecto a las previsiones de junio². No obstante, la recuperación económica será desigual e incierta, especialmente en ciertas economías emergentes, cuyas proyecciones empeoraron por la continua propagación de la pandemia. Se espera, con gran incertidumbre, una recuperación a partir de 2021³.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
			Real		Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,81%	3,51%	2,80%	-4,36%	5,15%
	Banco Mundial	3,30%	3,00%	2,40%	-5,20%	4,20%
Economías avanzadas	FMI	2,53%	2,24%	1,65%	-5,82%	3,92%
	Banco Mundial	2,50%	2,10%	1,60%	-7,00%	3,90%
Economías emergentes	FMI	4,82%	4,48%	3,66%	-3,28%	6,05%
	Banco Mundial	4,50%	4,30%	3,50%	-2,50%	4,60%
América Latina	FMI	1,35%	1,06%	0,03%	-8,13%	3,57%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-11,00%	4,76%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	BCE	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	1,50%-2,00%
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	BCE	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	BCE	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 2021, 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 resto⁴, ya que su desempeño económico fue deficiente durante los últimos cinco años. Las perspectivas económicas de la región para 2020 son precarias, en función de la propagación del virus, que no ha sido controlada, y su impacto significativo sobre los sistemas de salud, la importancia de sectores económicos que se han visto altamente afectados, como el turístico, la dependencia de la región de los commodities cuyos precios se han visto deteriorados y la creciente dependencia de financiamiento externo, incluidas las remesas.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities⁵. 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 productiva⁶. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales de octubre, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁷. Los datos del segundo trimestre de 2020 reflejan una caída de -12,4%⁵ en el PIB, debido a la suspensión de actividades productivas a nivel nacional producto de la emergencia sanitaria, que contrajo los niveles de inversión en 18,5%, deterioró el monto de exportaciones en 15,7% y redujo el consumo de los hogares en 11,9%. Adicionalmente, la crisis fiscal que afronta el país, incluso desde antes de la emergencia sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 10,5%.

¹ Fondo Monetario Internacional (2020, octubre). *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

³ Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. Washington D.C.

⁴ 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*.

⁵ Banco Central del Ecuador. (2020, septiembre). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 112.

⁶ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*: Ecuador.

⁷ El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

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 adoptadas. Ecuador será la cuarta economía con peor desempeño en América del Sur, precedida por Venezuela (-25,0%), Perú (-13,9%) y Argentina (-11,8%).

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 abril⁸. 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. En septiembre de 2020 la OPEP redujo los pronósticos de demanda de petróleo para 2020 y 2021. No obstante, expectativas sobre la recuperación de la demanda con el anuncio de la efectividad de la vacuna para el Covid-19, junto con una posible extensión del acuerdo de recorte de producción por parte de la OPEP+, impulsaron al alza los precios del crudo. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 43 por barril.

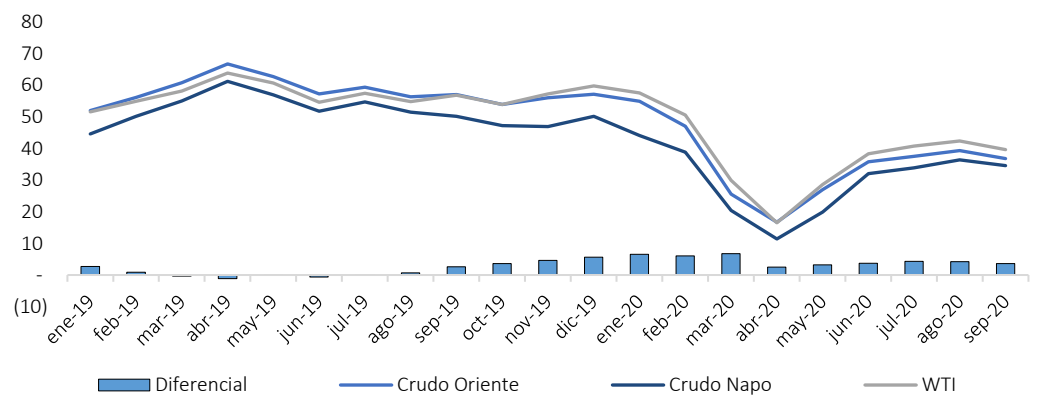


Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

Para septiembre de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano decreció en 5,63% con respecto al mes de agosto, y se mantuvo 33,57% por debajo del valor registrado en septiembre de 2019⁹. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano, que mantuvo una tendencia creciente desde agosto de 2019, se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales⁹. Si bien el diferencial aumentó a partir de mayo, se contrajo para septiembre de 2020, alcanzando un monto de USD 3,59 por barril. El país afronta el desafío de incrementar la producción de crudo, que para septiembre de 2020 cayó en 12,06% frente a septiembre de 2019.

Las exportaciones petroleras entre enero y septiembre de 2020 cayeron en 44% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios y de la contracción de la demanda. Además, 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 nacional¹⁰ y obligó al país 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 y julio como medidas preventivas. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. La proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, por lo que la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones¹¹. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos de la explotación y comercialización de recursos naturales no renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado, luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley, y que garantizará la estabilidad económica, la sostenibilidad de las cuentas públicas y/o la ejecución de egresos para educación y salud.

⁸ 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>
⁹ Banco Central del Ecuador. (2020, octubre). *Información Estadística Mensual No. 2024- Octubre 2020.*
¹⁰ El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>
¹¹ 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/>

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 corriente¹², 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 real¹³) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementaron el monto del déficit fiscal.

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a octubre de 2020 se contrajo en 15%¹⁴ debido fundamentalmente al deterioro en los niveles de ventas a nivel nacional. Con el objetivo de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes, por lo cual percibió USD 257 millones en el mes de septiembre. No obstante, se prevé una menor recaudación en 2020, en función del deterioro en el capital empresarial, los menores ingresos disponibles de la población, y 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 ingresos¹⁵. A la fecha del presente informe, el presupuesto cayó en 8,3% (USD 2.968 millones) frente al presupuesto inicial. 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. No obstante, se prevé un déficit equivalente al 9% del PIB al término de 2020¹⁶.

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 septiembre de 2020, la deuda pública incrementó en USD 905 millones, concentrada en acreedores externos.

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 - octubre 2020	10.328,13	-15,03%
Deuda pública (millones USD)	octubre 2020	59.922,54	5,32%
Deuda pública (% PIB)	agosto 2020	62,09%	9,96%
Deuda interna (millones USD)	agosto 2020	17.569,59	9,19%
Deuda externa (millones USD)	agosto 2020	42.352,95	3,79%

Tabla 4: Indicadores fiscales.

Fuente: Ministerio de Finanzas; **Elaboración:** GlobalRatings

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 depende de financiamiento externo. Durante la emergencia sanitaria, se gestionaron recursos de varios organismos multilaterales por cerca de USD 2.000 millones. En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales para renegociar los vencimientos de USD 17.400 millones, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Una de las condiciones para dicha negociación fue concretar un acuerdo con el FMI al que se llegó en agosto de 2020, con una duración de 27 meses y por un monto de USD 6.500 millones, de los cuales USD 4.000 millones se recibirán este año. El plazo para el pago de capital será de 10 años, con 4 años de gracia, y una tasa de interés de 2,9% anual. El primer desembolso del FMI se realizó en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó principalmente a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Los siguientes desembolsos están previstos entre 2020 y 2022, siempre que el Gobierno cumpla con ciertos compromisos, incluidos una mayor transparencia en las transacciones públicas y la aprobación de una Ley Anticorrupción, una expansión de la base de

¹² 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>
¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019*.

¹⁴ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Octubre 2020*.

¹⁵ 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>
¹⁶ Primicias. (2020, noviembre). *El presupuesto del Estado se reducirá en un 10% en 2021*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/presupuesto-estado-reducira-finanzas-2021/>

beneficiarios de programas sociales, una disminución de los niveles de endeudamiento, la recuperación de la independencia del Banco Central y una reforma tributaria, entre otras.

Adicionalmente, Ecuador negocia la venta de 154 millones de barriles de petróleo a largo plazo con empresa chinas para obtener dos líneas de crédito por un total de USD 2.400 millones. No obstante, la caída en la producción de petróleo constituye una limitante para acceder a estos fondos, ya que Ecuador no dispone del petróleo suficiente para cubrir las nuevas operaciones con China¹⁷. Con el objetivo de inyectar recursos al sector productivo y acelerar la recuperación económica, el gobierno analiza la emisión de un bono productivo en el mercado internacional, con la garantía de organismos multilaterales¹⁸.

PERCEPCIONES DE RIESGO

Desde enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó una tendencia 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 sanitaria¹⁹. Tras la renegociación de la deuda externa y la firma del acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente. Actualmente el riesgo país de Ecuador es de 1.071 puntos, y es el tercero más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.375) y Venezuela (22.018).

Durante los primeros meses de la emergencia sanitaria las principales calificadoras de riesgo internacionales redujeron la calificación crediticia del Ecuador en varias ocasiones. No obstante, en septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poors subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras el acuerdo de renegociación con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional²⁰.

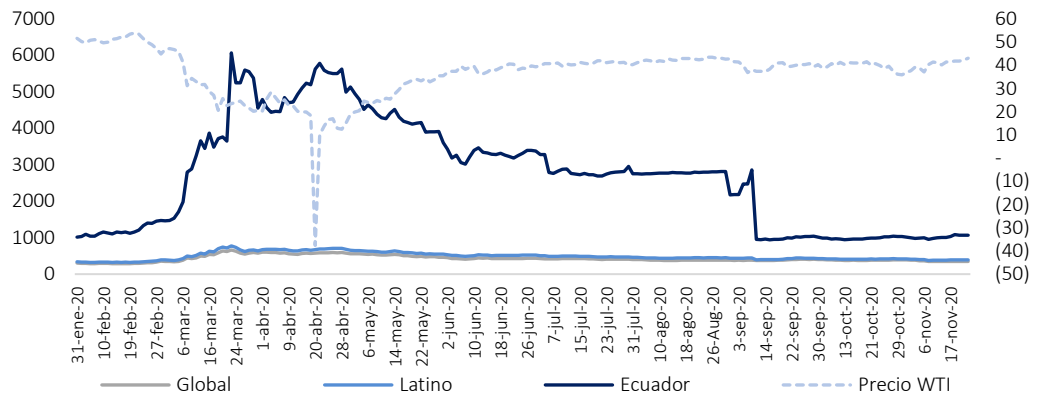


Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: GlobalRatings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región, debido a problemas como la inestabilidad jurídica y la tramitología. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el segundo trimestre de 2020 cayó en 68% con respecto al mismo periodo de 2019, agravada por la crisis del Covid-19. El 76% de la inversión extranjera directa se concentró en actividades de servicios, mientras que el 32% correspondió a actividades de explotación de minas y canteras y el 9% a las industrias manufactureras. Durante el segundo semestre existió una desinversión neta por parte de los países de la Comunidad Andina (-USD 193,8 mil). El 83,99% de la inversión extranjera durante el segundo trimestre de 2020 provino de Europa, principalmente Inglaterra (USD 59,47 millones) y Alemania (USD 12,37 millones). Por su parte, los capitales asiáticos totalizaron USD 15,74 millones, de los cuales el 93% provino de China²¹.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I	2020.II
Monto (millones USD)	756,11	624,55	1.388,67	946,26	238,88	90,84
% del PIB	0,76%	0,60%	1,29%	0,88%	0,92%	0,39%

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

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

¹⁷ Primicias. (2020, noviembre). *Falta petróleo para convencer a China de que preste dinero a Ecuador*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-china-dinero-ecuador/>

¹⁸ Primicias. (2020, noviembre). *Ecuador analiza emisión de bono productivo, asegura Ministro Pozo*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-emision-bono-productivo-ministro/>

¹⁹ 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>

²⁰ Fitch Ratings. (2020, septiembre). *Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>

²¹ Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71*.

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 (OIT) deterioró los pronósticos laborales para 2020 y prevé una pérdida de 245 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial. Específicamente en América Latina, se perdieron cerca de 80 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su empleo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 60% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas²², por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	JUN. 2020*	SEPT. 2020*
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	13,27%	6,64%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	16,72%	32,08%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	34,46%	23,37%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	7,74%	10,77%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	25,23%	26,29%

*Los resultados para junio de 2020 corresponden a la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica, cuya metodología difiere de la empleada en años anteriores. Los resultados para septiembre de 2020 se obtuvieron en 99% mediante encuestas cara a cara y en 1% por llamadas telefónicas.

Tabla 6: Indicadores laborales Ecuador.

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

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro para junio de 2020, debido a la paralización económica y a la crisis en el sector productivo. No obstante, las estadísticas del INEC sugieren una recuperación para septiembre de 2020, con una mejora en el nivel de desempleo, una recuperación en la tasa de empleo adecuado y un menor porcentaje de subempleo, en función de la reactivación gradual de las actividades económicas y las nuevas contrataciones amparadas en la Ley Humanitaria²³. Por su parte, la OIT prevé una pérdida de cerca de 850.000 empleos en el país hasta el cierre de 2020, y el FMI pronostica una tasa de desempleo de 8,1%, la tercera más baja en la región de América del Sur¹.

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. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 6,70% para 2021², impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	OCTUBRE 2019	OCTUBRE 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	0,52%	-0,19%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,50%	-1,60%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,65%	-0,90%

Tabla 7: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación para octubre de 2020²⁴. El FMI prevé una inflación nula para Ecuador en 2020, que incrementará a 1,05% en 2021¹. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021²⁵.

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 Latina¹. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica

²² Orueta, I. (2017). La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores.

²³ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, octubre). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo.

²⁴ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, octubre). Índice de Precios al Consumidor, octubre 2020.

²⁵ Banco Mundial. (2020, junio). Global Economic Prospects. Washington D.C.

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. No obstante, para octubre de 2020 los mercados financieros cayeron debido a perspectivas negativas en cuanto a la evolución del Covid-19 y a la implementación de estímulos fiscales, principalmente en Estados Unidos, lo que condujo a una mayor demanda de activos seguros, presionando al alza las cotizaciones de las monedas más fuertes. En noviembre de 2020 las expectativas de transición presidencial en Estados Unidos junto con el anuncio de una posible vacuna impulsaron al alza los indicadores bursátiles, alcanzando niveles máximos durante el último año.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	septiembre 2020	27.283	0,03%	9,18%
Especies monetarias en circulación	septiembre 2020	17.850	-0,52%	11,23%
Depósitos a la vista	septiembre 2020	9.353	1,10%	5,54%
Liquidez total (M2)	septiembre 2020	60.493	0,68%	9,67%
Captaciones a plazo del sistema financiero	septiembre 2020	33.210	1,21%	10,07%
Colocaciones del sistema financiero	septiembre 2020	44.333	0,03%	1,82%
Reservas internacionales	octubre 2020	5.518	60,26%	34,65%
Reservas bancarias	octubre 2020	7.484	22,77%	77,04%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	noviembre 2020	8,83%	-0,13%	0,15%
Tasa pasiva referencial	noviembre 2020	6,07%	-0,24%	0,02%
Diferencial de tasas de interés	noviembre 2020	2,76%	0,11%	0,13%

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

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en 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, a partir de abril los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Para septiembre de 2020 existió un cambio en la estructura de liquidez, evidenciando una mejora en la confianza de los depositantes y un mayor ahorro.

Históricamente, las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente, 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 incrementaron en 2,31% entre los meses de agosto y septiembre, mientras que los depósitos de ahorro se mantuvieron estables. La tasa pasiva referencial presentó un incremento durante los meses de la emergencia sanitaria, con el fin de atraer un mayor monto de depósitos, pero disminuyó para el mes de noviembre. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero se redujeron durante los meses de confinamiento. Para septiembre de 2020 se evidenció una recuperación en la colocación de crédito, superando el monto otorgado en septiembre de 2019. En marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, en abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores con aprobación de dos tercios de los votos.

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 octubre de 2020 cubrió en 72,94% a los pasivos monetarios de la entidad y en 73,72% a las reservas bancarias, situación que representa un riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central⁵.

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 durante el segundo trimestre del año. Durante el tercer trimestre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 71% del total, se recuperaron en 7% con respecto al segundo trimestre de 2020 y crecieron en 8% frente al tercer trimestre de 2019, con un incremento en las exportaciones tradicionales, principalmente de banano y cacao, entre otros. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la menor demanda disminuyeron las importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial hasta septiembre de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-SEPT 2019	ENE-SEPT 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	16.689	14.658
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	6.659	3.750
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	10.031	10.908
Importaciones	19.033	22.106	21.509	16.296	12.292
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	3.207	1.941
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	13.088	10.350
Balanza comercial	59	-478	820	394	2.367
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	3.451	1.808
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-3.058	558

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, y su desarrollo 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. 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. Dada la condición actual en el Ecuador, marcada principalmente por las restricciones de movilidad, la reactivación gradual de las diversas actividades económicas, y el comportamiento de consumo a nivel nacional, el comercio electrónico ha ganado participación y se ha convertido en una importante oportunidad de crecimiento.

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 principalmente debido a la imposición de las salvaguardias, y a la estrecha relación del sector con los productos importados. Esta retracción se extendió hasta 2016²⁶.

²⁶ Banco Central del Ecuador. (2020, junio). Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador – Boletín No. 111, 2000.I – 2020.I.

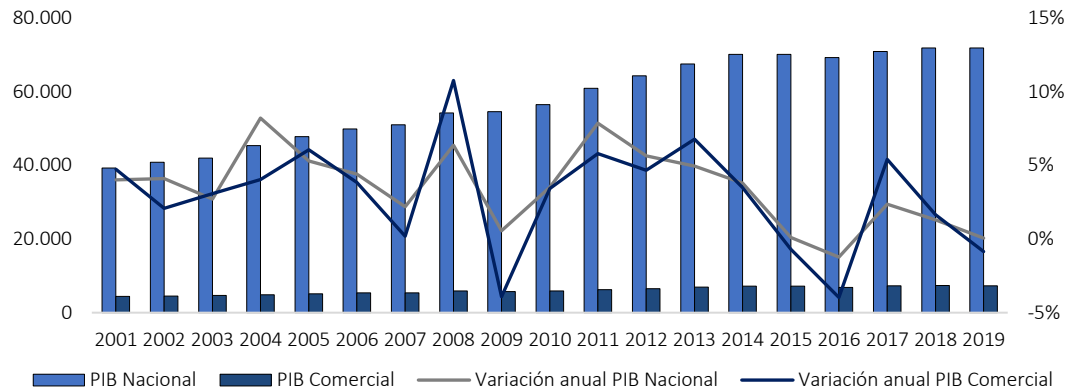


Gráfico 3: Crecimiento anual del PIB real.
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings.

A partir de 2017 el sector presentó un comportamiento creciente que se mantuvo hasta 2018, en función de la recuperación económica y la mejora en la capacidad adquisitiva de la población. El crecimiento del sector comercial durante 2017 y 2018 fue superior al de la economía nacional. No obstante, para 2019, el PIB del sector se redujo en 0,17% con respecto al año anterior, totalizando USD 10.146 millones (USD 7.309 en términos constantes). 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 comerciales²⁷.

Durante el primer trimestre de 2020 el PIB del sector comercial decreció en 0,51% con respecto al mismo periodo de 2019. El comercio se vio gravemente afectado por la emergencia sanitaria provocada por el Covid-19. Las pérdidas en el sector comercial sobrepasaron los USD 350 millones 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 fueron paralizadas. La mayoría de los pedidos de exportación y las órdenes de compra fueron canceladas, lo cual impactó en gran medida en la cadena de suministros involucrada en el sector de exportaciones²⁸, que presentó problemas de iliquidez, debido al incumplimiento de los pagos, especialmente aquellos provenientes de Asia. Según estimaciones del Banco Central del Ecuador, el VAB del sector comercial se contrajo en 5,8% entre los meses de marzo y mayo de 2020 como consecuencia de la pandemia²⁹. En general, durante el segundo semestre de 2020 el VAB del sector comercial se contrajo en 9,8% con respecto al mismo periodo de 2019.

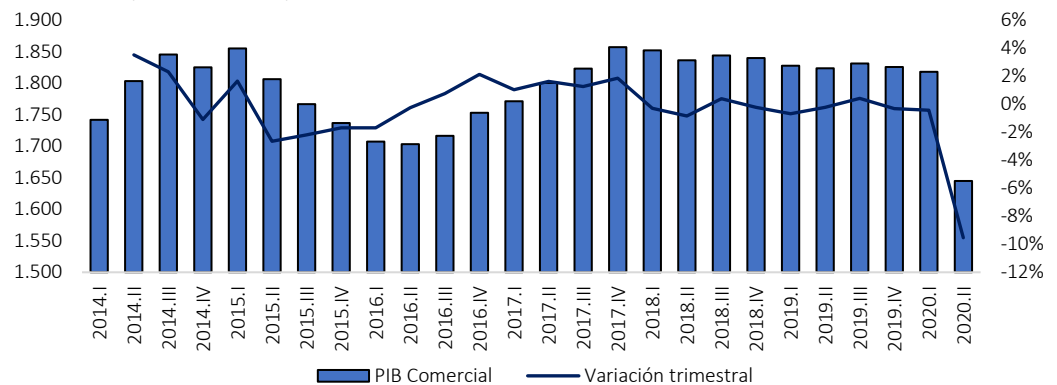


Gráfico 4: Evolución trimestral del PIB real (USD millones).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings.

A partir de junio de 2019 se registró una caída en las ventas del sector, principalmente relacionada con la comercialización de artículos electrónicos, electrodomésticos, ropa, zapatos, accesorios, entre otros. 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 en el país. Actualmente, la situación del sector comercial es compleja debido a las restricciones de movilidad impuestas por la

²⁷ 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>

²⁸ RUEDA DE PRENSA (MAR 24, 2020). *IVÁN ONTANEDA, MINISTRO DE PRODUCCIÓN, COMERCIO EXTERIOR, INVERSIONES Y PESCA.*

²⁹ Banco Central del Ecuador. (2020, agosto). *Evaluación del impacto macroeconómico del Covid19 en la economía ecuatoriana.* <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1373-evaluacion-del-impacto-macroeconomico-del-covid19-en-la-economia-ecuatoriana>

emergencia sanitaria y su efecto sobre las empresas del sector. Entre enero y noviembre de 2020, las ventas del sector cayeron en 19% frente al mismo periodo de 2019 y las pérdidas del comercio superaron los USD 10,9 millones durante el mismo periodo. No obstante, se evidenció un crecimiento significativo en las ventas a través de herramientas de comercio electrónico como aplicaciones móviles y páginas web, con un alza de 253%. A partir de abril, el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca permitió la reapertura de ciertas categorías de negocios a través de atención online y con entrega a domicilio³⁰. Esto permitió compensar parcialmente la caída en las ventas, generando ingresos por aproximadamente USD 400 millones³¹. Adicionalmente, se han desarrollado diversas iniciativas de comercio electrónico a nivel nacional, incluidas plataformas y descuentos, con el objetivo de permitir la reactivación de los comercios y satisfacer la demanda de clientes para adquirir productos en línea. Adicionalmente, el cambio de semáforo en las distintas provincias del país permitió a los negocios emplear estrategias para atraer clientes y dinamizar las ventas. Durante el fin de semana de promociones por motivo de Viernes Negro el sector comercial vendió alrededor de USD 1.279 millones en todo el país, monto que supone una caída de 8% con respecto a las ventas del mismo periodo de 2019³². Se estima que la recuperación del sector tomará más de un año.

Lo anterior se evidencia en el **Índice de Nivel de Actividad Registrada** de las actividades de comercio al por mayor y al por menor, que alcanzó los 103,10 puntos en septiembre de 2020, cifra que representa una recuperación de 3,12% con respecto a agosto de 2020, y que se encontró 5,27% por encima del registrado en septiembre de 2019, evidenciando que las ventas del sector presentaron señales de recuperación tras el levantamiento y flexibilización de restricciones de movilidad y horarios debido a la pandemia.

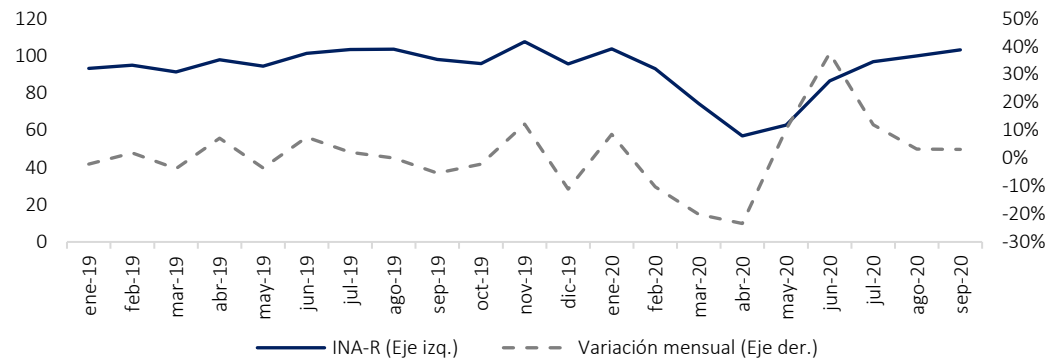


Gráfico 5: INA-R del sector Comercio al por mayor y menor
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings.

En cuanto al mercado laboral, para diciembre de 2019, el 17,93% de la población empleada del país se ocupó en el sector comercial³³. 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. Si bien existieron nuevas contrataciones en el sector durante el periodo de cuarentena, impulsadas principalmente por el comercio electrónico, las estimaciones del Banco Central del Ecuador sugieren una pérdida de 105.500 empleos en el sector comercial entre marzo y mayo de 2020³⁴. Las estimaciones de la Cámara de Comercio de Quito son menos alentadoras, con una previsión de pérdida de más de 200.000 empleos plenos en el sector comercial durante el periodo de confinamiento³⁴.

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 77,60 puntos en septiembre de 2020³⁵. La implementación de nuevas tecnologías de comercialización, y la paralización de actividades a raíz de la emergencia sanitaria disminuyeron el número de empleados en el sector en 12,82% durante el último año. En un futuro, los puestos de empleo en el sector comercial demandarán capacidades relacionadas con la tecnología, el análisis de grandes bases de datos (*big data*), la inteligencia artificial y el manejo de redes sociales, 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

³⁰ 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>

³¹ El Comercio. (2020, junio). *Pérdidas por covid-19 en Ecuador llegaron a USD 14.101 millones en mayo*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/perdidas-covid19-ecuador-economia-negocios.html>

³² El Comercio. (2020, noviembre). *Comercio movió USD 1.279 millones en el fin de semana del 28 de noviembre de promociones por el Viernes Negro*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/comercio-ecuador-ventas-viernes-negro.html>

³³ INEC. (2019). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – diciembre 2018. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-diciembre-2018/>

³⁴ El Comercio. (2020, junio). *Las ventas del sector privado cayeron 45% en abril del 2020 por la pandemia del covid-19*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ventas-sector-privado-caida-pandemia.html>

³⁵ INEC. (2020, agosto). Histórico IPT – IH – IR. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/historicos-ipt-ih-ir/>

laborales de comercio al por mayor y menor, se ubicó en 78,08 en el mes de septiembre de 2020, cifra que constituye una caída de 11,17% con respecto al mes de septiembre de 2019, y que representa una recuperación de 5,79% frente al mes de agosto de 2020, en función de la evolución de la pandemia y la reactivación parcial de las actividades a nivel nacional tras el término del estado de excepción. 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 101,16 en el mes de septiembre de 2020, cifra que se mantuvo estable frente a agosto de 2020 y que constituye una caída de 3,85% con respecto a septiembre de 2019, en función del ajuste a las jornadas laborales implementado durante los últimos meses.

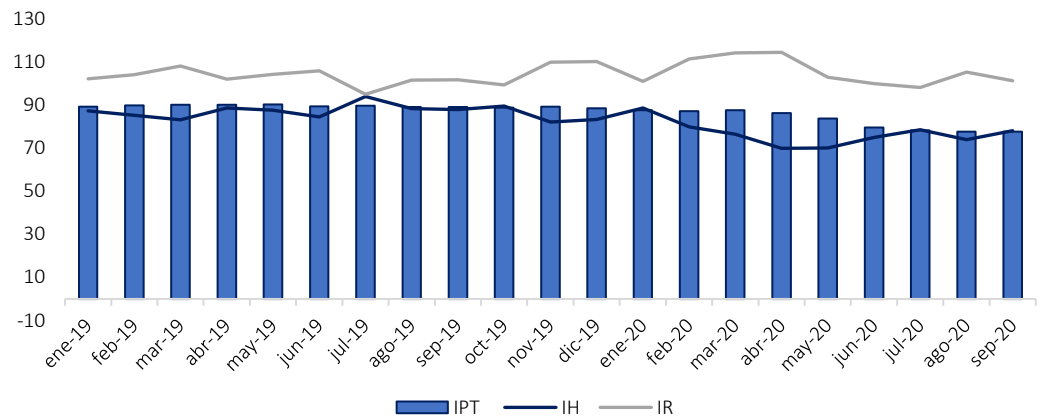


Gráfico 6: Índice de puestos de trabajo, Índice de horas trabajadas e Índice de remuneraciones (comercio al por mayor y menor).
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al financiamiento del sector, durante el tercer trimestre de 2020, del total de empresas que operaron en el sector comercial, el 12% solicitó crédito, convirtiéndolo en el mayor solicitante de crédito en el país. El 19% de las empresas grandes que operan en el sector comercial demandaron crédito durante el segundo trimestre, comparado con el 9% de las pymes y el 2% de las microempresas. Del monto total de crédito otorgado a empresas del sector comercial, el 75% fue destinado para capital de trabajo, el 5% a la inversión y adquisición de activos, el 14% a la reestructuración y pago de deudas, y el 6% a operaciones de comercio exterior. Dentro de las empresas que no solicitaron crédito, el 25% no tuvo necesidad, el 35% se financió con recursos propios, el 21% ya posee un crédito vigente y el 9% debido al entorno macroeconómico nacional, entre otras razones³⁶.



Gráfico 7: Volumen de crédito colocado (millones USD)
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para 2019, el volumen de crédito otorgado por entidades financieras públicas y privadas a las empresas del 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 2018. Entre enero y junio de 2020 el

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

crédito otorgado al sector comercial ascendió a USD 3.854 millones, monto que constituye una disminución de 7,75% con respecto al mismo periodo de 2019 y que representa el 33,13% del monto total de crédito colocado a nivel nacional. El Gobierno del Ecuador ha diseñado varios programas para impulsar el crédito productivo, entre esos el programa ReactívatE Ecuador, cuyo monto colocado asciende a USD 27,6 millones y ha beneficiado principalmente al sector comercial³⁷.

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, para crecer en la industria se requiere de una inversión importante en infraestructura para la apertura de sucursales y puntos de venta en distintas localidades, así como de una importante fuerza de ventas, capacitada en aspectos técnicos y en estrategias comerciales, lo que podría significar la incursión en costos representativos. Esta fuerza laboral podría convertirse posteriormente en una barrera de salida, debido a los elevados costos de liquidación asociados. Adicionalmente, el desarrollo de canales de comercialización alternativos implica el uso de plataformas e infraestructura tecnológica que podría tener un costo elevado y no ser accesible para empresas pequeñas y nuevos participantes de la industria. Finalmente, las empresas grandes en los diversos segmentos del sector comercial generalmente operan con la representación exclusiva de marcas de alto prestigio y reconocimiento a nivel internacional, lo cual dificulta el posicionamiento de nuevos participantes.

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

COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA, constituida en 1934, es una empresa con más de 85 años de experiencia en el establecimiento de almacenes de comercio múltiple o almacenes por departamentos. Bajo el control de la misma familia desde su fundación, sus líneas de negocio se han mantenido con pocas variaciones. COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA actualmente se dedica a la comercialización de motos, línea blanca y línea hogar.

³⁷ El Universo. (2020, junio). 572 empresas acceden al crédito ReactívatE. <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/572-empresas-credito-reactivate>

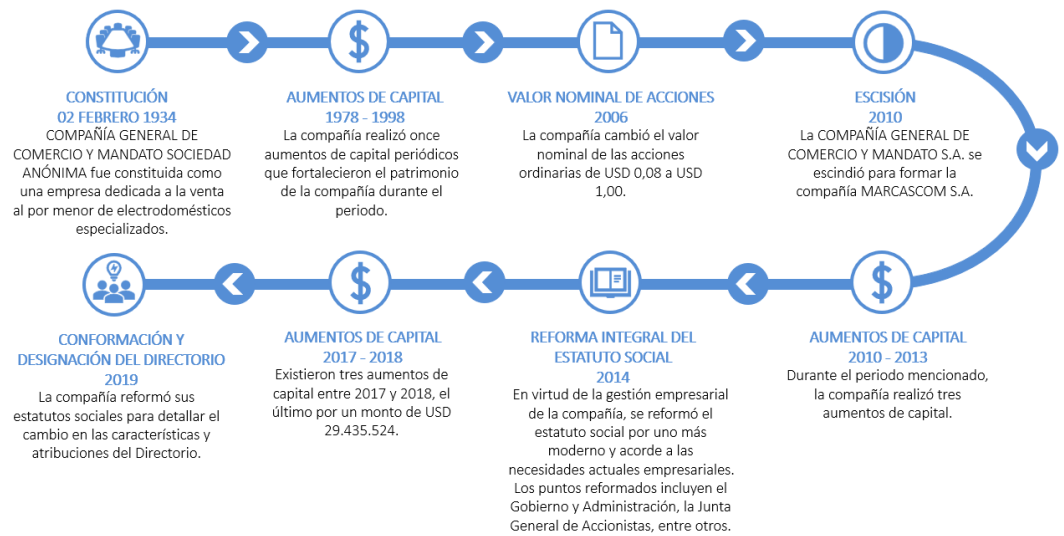


Gráfico 8: Historia de la compañía

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA.; **Elaboración:** GlobalRatings

La misión de COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA es facilitar bienes, servicios y asesoría para el bienestar de las familias ecuatorianas, colaboradores, accionistas y de la comunidad. La compañía busca ser la cadena de almacenes preferida del mercado, generando bienestar y una experiencia de compra memorable.

A nivel accionarial la compañía ha presentado varios aumentos de capital social; el último se realizó en noviembre de 2018, cuando el capital suscrito y pagado se incrementó en USD 29.435.524. Actualmente la compañía cuenta con un capital social de USD 76.701.358, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una.

COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA		NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Skyline Equities Group LLC.		Estados Unidos de América	24.302.511	31,68%
Skyvest Ec Holding S.A.		Ecuador	52.398.847	68,32%
Total			76.701.358	100,00%
SKYVEST EC HOLDING S.A.		NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Estrada Santistevan Victor Ernesto		Ecuador	1	1%
Skyline Equities Group LLC.		Estados Unidos de América	164.097.518	99%
Total			164.097.519	100,00%

Tabla 10: Estructura accionarial hasta la persona natural.

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA ha sido parte de un grupo de empresas de la familia Estrada, con presencia a nivel internacional en varios rubros de negocios. Dada la internacionalización del grupo, desde el 2009 la empresa que posee las acciones de COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA se ha domiciliado en Delaware, Estados Unidos, de acuerdo con la registrado en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador. Delaware es un paraíso fiscal corporativo y un centro financiero a nivel mundial en el que se estima se albergan sedes de más de 250.000 empresas. Además, Skyline Equities Group LLC. tiene como único accionista al señor Víctor Ernesto Estrada Santistevan.

COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA por el giro de sus negocios ha invertido en empresas relacionadas con su actividad principal y mantiene una participación controladora en otras sociedades.

INVERSIONES EN OTRAS COMPAÑÍAS	PARTICIPACIÓN	OBJETO SOCIAL	PRINCIPALES EJECUTIVOS	CARGO	ESTADO
Taller Comandato S.A.	99,99%	Reparación de radios, televisores y acondicionadores de aire.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycasa José Adolfo Pinargote Arias	Gerente General Presidente	Activa
Impresiones Técnicas del Ecuador Tecniprint S.A.	99,99%	Impresión y reproducción de grabaciones.	Diego Francisco Viver Cucalón José Adolfo Pinargote Arias	Presidente Vicepresidente	Activa
Ecuacolor Guayaquil S.A.	99,99%	Realización de trabajos fotográficos, ampliaciones, revelados, copias, desarrollo de películas.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycasa José Adolfo Pinargote Arias	Presidente Ejecutivo Vicepresidente	Activa
Telbec S.A.	99,99%	Actividades inmobiliarias.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycasa José Adolfo Pinargote Arias	Vicepresidente Presidente	Activa

Tabla 11: Inversiones en otras sociedades.
Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

Entre las subsidiarias, la compañía mantiene inversiones en acciones por un monto de USD 32,81 millones, principalmente en Telbec S.A. Con fecha 31 de diciembre de 2014 la Junta General de Accionistas de la compañía aprobó que se proceda con el proceso de fusión por absorción de Telbec S.A. y que, ésta asuma en bloque todos los derechos y se subrogue en todas las obligaciones que le han venido correspondiendo a Telbec S.A. A la fecha de emisión del presente informe, aún se encuentra en trámite este proceso. De culminar la fusión la cuenta de inversión en subsidiarias quedaría en cero, pero se incrementaría el monto de cuentas por cobrar en el valor de USD 32,8 millones.

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 detalla 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 son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Inmaverca S.A.	Skyvest EC Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycasa	Accionariado	Disolución/ Liquidación
Ravisnet S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycasa	Accionariado	Activa
Arrocera Campoverde Arrocampasa S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycasa	Accionariado	Activa
Marcascom S.A.	Skyline Equities Group LLC, Skyvest EC Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycasa	Accionariado Accionariado Presidente	Activa
Biorey S.A.	Skyline Equities Group LLC, Skyvest EC Holding S.A.	Accionariado	Activa
Skyvest EC Holding S.A.	Skyline Equities Group LLC	Accionariado	Activa
Productora Alimentos de Animales PADASA S.A.	Skyvest EC Holding S.A.	Accionariado	Activa
Sociedad Anónima Civil Inmobiliaria del Salado S.A.	Skyvest EC Holding S.A.	Accionariado	Activa
Camaronera Grupo Granmar S.A. GRANMA	Skyvest EC Holding S.A.	Accionariado	Activa
Fontespai S.A.	Skyvest EC Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycasa	Accionariado Gerente General	Activa
Joyamar S.A.	Skyvest EC Holding S.A.	Accionariado	Activa
Seknova S.A.	Skyvest EC Holding S.A.	Accionariado	Activa
Lagoplata S.A.	Skyvest EC Holding S.A.	Accionariado	Activa
Agrícola Agroguayas S.A.	Skyvest EC Holding S.A.	Accionariado	Activa
Somar S.A.	Skyvest EC Holding S.A.	Accionariado	Activa
Monopolis S.A. MONOPOLISSA	Skyvest EC Holding S.A.	Accionariado	Activa
Elaky S.A.	Skyvest EC Holding S.A.	Accionariado	Activa
Industria de Automotores Inamotores S.A.	Skyvest EC Holding S.A.	Accionariado	Liquidación de pleno derecho no inscrita RM.
Aerolíneas del Ecuador AEROEC S.A.	Skyvest EC Holding S.A.	Accionariado	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Inmobiliaria Rocafuerte C.A. IRCA	Skyvest EC Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Accionariado Vicepresidente	Activa
Castelago S.A.	Skyvest EC Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Accionariado Presidente	Activa
Ulster Corp S.A.	Skyvest EC Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Accionariado Gerente General	Activa
Huindar S.A.	Skyvest EC Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Accionariado Gerente General	Activa
Larisa Lotización La Ribera S.A.	Skyvest EC Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Accionariado Gerente	Activa
Industrial-ABA Alimentos Balanceados S.A:	Skyvest EC Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Accionariado Gerente General	Activa
Megatrexa S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza Skyvest EC Holding S.A.	Gerente General Accionariado	Activa
Empacadora Grupo Granmar S.A. Empagran	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza Skyline Equities Group LLC.	Gerente General Accionariado	Activa
Inmobiliaria Plaza 500 Inmoplaza S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza Skyvest EC Holding S.A.	Vicepresidente Accionariado	Activa
Proinba Proyectos Inmobiliarios Batán S.A.	Skyvest EC Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Accionariado Gerente General	Activa
Talum S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza Skyvest EC Holding S.A.	Gerente General Accionariado	Activa
Digarda S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Gerente General	Activa
Ecuacolor Laboratorio Fotográfico S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Presidente Ejecutivo	Liquidación
Ecuacolor Guayaquil Sociedad Anónima	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Presidente Ejecutivo	Liquidación de pleno derecho no inscrita RM.
Grupo Comandato Imágenes (Interimágenes) S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Presidente Ejecutivo	Activa
Comandato (Cuenca) Sociedad Anónima	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Presidente	Liquidación
Comandato Manta S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Presidente	Activa
Telbec S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Vicepresidente	Activa
Ecuafoto S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Presidente	Activa
Taller Comandato S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Gerente General	Activa
Grupo Comandato Industrial (Interindustrial) S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Gerente General	Activa
Lagoarte S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Gerente General	Activa
Bourget S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Gerente General	Activa
Lagosbooks S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Gerente General	Activa
Winelago S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Gerente General	Activa
Titisee S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Gerente General	Activa
Artransa S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Presidente	Activa

Tabla 12: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas y es administrada por el Presidente, Gerente General, Vicepresidente, Gerente Financiero y el Directorio. A la fecha del presente informe COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA, tiene constituido un Directorio; esta conformado, según resolución de la Junta General de Accionistas, por un Presidente del Directorio y dos vocales principales, cada uno con sus respectivos suplentes. Tanto el presidente del Directorio como los vocales serán elegidos por la Junta General de Accionistas, quien determina el periodo durante el cual ejercerán sus funciones; podrán ser reelegidos y permanecerán en sus cargos hasta ser legalmente reemplazados. Para ser Presidente y vocal del Directorio no se requiere ser accionista. Las sesiones del Directorio serán presididas por el Presidente del Directorio y actuará como Secretario el Presidente de la compañía. Si falta el Presidente del Directorio será reemplazado por su subrogante, que será uno de los vocales principales, en orden de su elección, debiendo, en este caso, principalizar al respectivo suplente; y a falta del Presidente, se nombrará un Secretario Ad-Hoc. El quorum se establece con 3 miembros. Las resoluciones del Directorio serán tomadas por simple mayoría de votos y los votos en blanco y abstenciones se sumarán a la mayoría. La compañía cuenta con 3 comités que gestionan la operatividad, estos son: comité comercial, comité de crédito y cobranza y comité de presupuestos.

El Vicepresidente y el Gerente General se reúnen periódicamente para la elaboración y seguimiento del presupuesto anual y mensual, y para dar observación a los flujos de caja. La administración de la empresa está a cargo de funcionarios con amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos. Además, en algunos casos, el tiempo que llevan trabajado para la empresa ha generado una sinergia de

trabajo. El Presidente ha generado una relación continua con los colaboradores a través de las constantes visitas de campo.

La estructura administrativa de la compañía posee varios niveles jerárquicos, que permiten una adecuada gestión. Al frente de la administración se encuentran la Presidencia y la Gerencia General, que mantienen reuniones periódicas para dar seguimiento a las directrices planteadas, en un segundo nivel se encuentran diversas gerencias que tienen a cargo un conglomerado de 1.197 empleados, distribuidos en las diferentes divisiones de la compañía. Además, la compañía cuenta con un departamento de auditoría interna que está dividido en auditoría operativa y financiera, y cuenta con asesores externos para las áreas legal, financiera y de sistemas.

La empresa maneja un proceso de selección de personal basado en entrevistas y evaluaciones psicotécnicas, a través de las cuales los principales directivos y jefes de área seleccionan a los candidatos por sus méritos y capacidades. Además, la compañía mantiene procesos de selección a través de plataformas web y convenios con universidades para obtener candidatos. La contratación de empleados cumple con la normativa laboral vigente en el Ecuador. La rotación de personal es alta en el área de ventas, pero en el resto de las áreas de la compañía la permanencia del personal es estable.

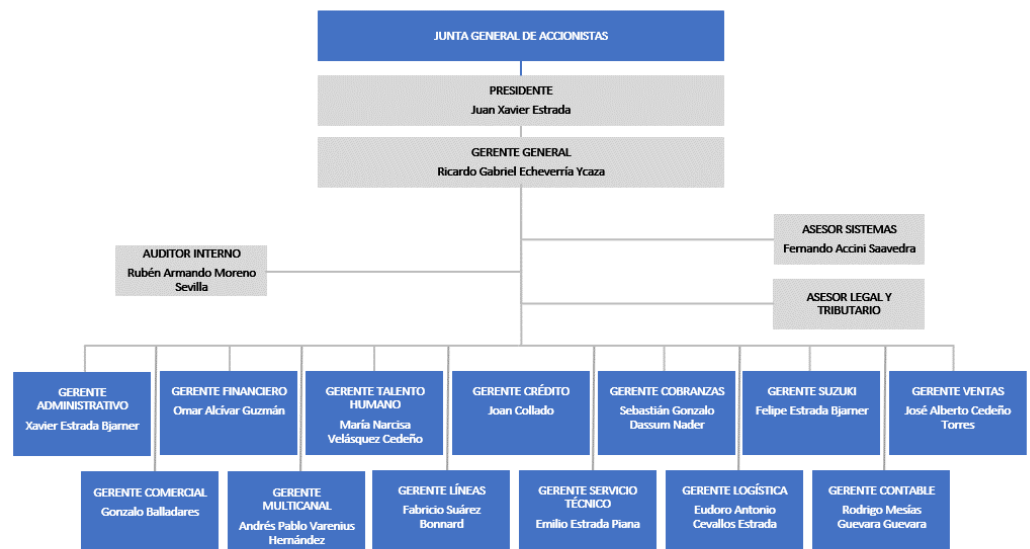


Gráfico 9: Organigrama

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; **Elaboración:** GlobalRatings

COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA cuenta con la llamada “Universidad Comandato” que persigue transmitir las metas coherentes con la estrategia y entregar al personal los recursos y conocimientos necesarios para conseguirlas. Cada cargo tiene un perfil determinado en base al cual se establece un plan anual de capacitaciones. Los empleados reciben capacitación para su correcta adaptación, así como entrenamiento continuo en aspectos técnicos y comerciales, así como reinducciones permanentes, que cuentan con el aporte de las diferentes marcas.

Adicionalmente, la compañía mantiene una planificación estratégica que cubre un horizonte de dos años. A corto plazo la empresa aspira alcanzar una mayor participación en el mercado, maximizar sus ventas, reducir costos y maximizar el sistema de compra vía hardware y software, mientras que a largo plazo la compañía pretende abrir nuevas tiendas en diferentes ciudades del país y minimizar gastos operativos. En el contexto de la emergencia actual, la compañía ha potenciado sus canales de comercialización digitales.

En el año 2012 COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA firmó un contrato de licenciamiento de uso de software SAP, el cual se está usando para mejorar la gestión de los siguientes procesos: compras, cuentas por pagar, bancos, ventas empresariales, cuentas por cobrar, promoción retail,

inventarios retail, costos, contabilidad, activos fijos, servicio técnico, presupuesto y transporte. Además de este sistema la empresa usa la plataforma VTEX para el sistema de ventas web. Todos los centros de distribución se encuentran conectados y atendidos por servidores IBM y HP de gama alta.

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.

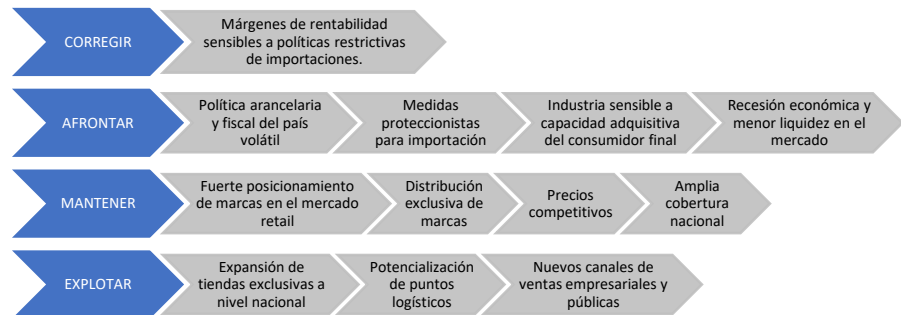


Gráfico 10: Planificación estratégica

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; Elaboración: GlobalRatings

La empresa ha sido clara en lo que respecta a los valores pragmáticos y éticos con los que los colaboradores se conducen para la ejecución de su estrategia: excelencia, integridad, compromiso, objetividad, responsabilidad, confidencialidad y respeto. Alineada a estos valores COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA ha generado un Código de Ética que ha evitado conflictos y que ha permitido mantener a la compañía en un alto estándar en la comunidad empresarial y entre el público consumidor; y ha mantenido relaciones fluidas y transparentes en su organización interna.

La compañía busca implantar una cultura corporativa dentro de todos sus colaboradores. Por esta razón, los valores que rigen el actuar de la organización son:

- Ética.
- Excelencia
- Integridad.
- Compromiso
- Objetividad
- Responsabilidad
- Confidencialidad
- Respeto

La fundación PROHOY, que es parte del Consejo de Administración de la COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA, se encarga de realizar responsabilidad social en diferentes parroquias de las provincias de Guayas y Santa Elena, destinando recursos para promover el desarrollo social sostenible, a través de la mejora de las condiciones de vida de las poblaciones vulnerables, especialmente de la niñez y la adolescencia, e incidiendo en las causas de la pobreza y las desigualdades. La actividad se centra en proyectos de mediano y largo plazo, así como en acciones de concientización, sensibilización y de educación para el desarrollo.

La compañía, a lo largo de todos estos años, ha ganado varios premios y reconocimientos como el mejor participante en: Sales Volume Contribution 2015 otorgado por Toshihiro Suzuki (Representative Director and President COO), Sales Contribution 2017 - 2018 y Activity Contribution 2017 – 2018, estos dos últimos premios fueron otorgados por Yasuharu Osawa (Executive General Manager Marine Operation, Suzuki Motor

Corporation) y un certificado por haber participado activamente en el octavo simulacro de evaluación de los protocolos SCI del cantón Guayaquil el 17 de noviembre de 2017, otorgado por la Secretaría de Gestión de Riesgos, la Muy Ilustre Municipalidad de Guayaquil y La Corporación para la Seguridad Ciudadana de Guayaquil.

A la fecha del presente informe, COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA registra una deuda de USD 4.364.287,23 con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social; por otra parte, registra una deuda firme con el Servicio de Rentas Internas por un monto de USD 6.209.281,55 y una deuda impugnada por USD 5.771.052,75. Según el reporte de Equifax, la compañía es codeudora con Industria Nacional de Ensamblajes S.A. INNACENSA por un monto de USD 6,45 millones, con Empacadora Grupo Granmar S.A. EMPAGRAN por USD 19,24 millones, con Impresiones Técnicas del Ecuador TECNIPRINT S.A. por USD 52,19 mil y con Pagoseguro S.A. por USD 50 mil. La compañía registra cartera castigada por la por un monto de USD 467,27.

Lo anterior evidencia que bajo un orden de prelación la compañía podría tener 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

COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA, según estatutos, se desenvuelve principalmente en la compra y venta de objetos de comercio y valores mobiliarios al por menor. Con el crecimiento y desarrollo del negocio, la compañía diversificó su portafolio de productos. En administraciones anteriores, los ingresos se centraron en el otorgamiento de crédito directo a los clientes y la consecuente generación de intereses, lo que condujo a ofertar un mix de productos altamente diversificado y sin una relación aparente entre sí. La actual administración de la compañía planteó una nueva estrategia basada en disminuir la representatividad del crédito como un driver principal de ingresos, y basar la generación de ingresos en la venta de productos de alto nivel de rotación, de un margen de contribución elevado y de mayor probabilidad de cobranza. Por lo tanto, de acuerdo con la nueva estrategia, la oferta de productos se verá restringida a aquellos con mayor rentabilidad, recuperando el enfoque comercial.

En la actualidad, la actividad de la compañía se concentra en la venta de artículos de línea blanca (refrigeradores, cocinas, lavadoras, etc.), línea hogar (audio y video, muebles, equipos de computación, etc.) y transporte (motos Suzuki, motores fuera de borda, accesorios y taller). Por lo tanto, la mayor parte de los ingresos de la compañía proviene de la venta de los productos correspondientes a las distintas líneas de negocio, de acuerdo con el siguiente detalle:

MOTOS, MOTORES Y ACCESORIOS

COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA mantiene la representación y comercialización de la marca Suzuki a nivel nacional, reconocida a nivel internacional por su prestigio y calidad. Debido al elevado posicionamiento de la marca en el mercado y al margen de contribución de los productos, que supera a los de otras líneas de negocio, la estrategia comercial de la compañía se ha basado en el incremento de la participación de la línea de transporte dentro de la composición de las ventas. Por lo tanto, la compañía pretende que, en un futuro, la mayor parte de los ingresos provenga de la venta de motocicletas, motores, repuestos y accesorios de la marca Suzuki. La oferta de productos incluye:

- **Motocicletas:** Incluye la oferta de diversos modelos de motocicletas, con un rango de precios variado que va desde aproximadamente USD 2.500 a USD 30.000, de tipo deportivas, de trabajo, de ciudad, urbanas, doble propósito, scooters y alta gama. La venta de motocicletas concentra alrededor del 34% de los ingresos provenientes de la venta de productos.
- **Motores fuera de borda:** Incluye la venta de motores de dos y cuatro tiempos, con distintas potencias y velocidades, para distintos tipos de embarcaciones. Este producto representa cerca del 7% de los ingresos por ventas de la compañía.

- **Repuestos y accesorios:** Incluye la venta de todo tipo de accesorios, como cascos y vestimenta, de la marca Suzuki, así como repuestos originales para las motocicletas. Estos artículos representan aproximadamente el 7% de las ventas de la compañía.
- **Servicio de taller:** Incluye el servicio técnico especializado a través de los Centros de Servicio Autorizado (CSA) y Servicio Técnico Comandato (STC), que se incluye con la venta de las motocicletas, en los que se realiza una revisión de acuerdo con el kilometraje recorrido. Este rubro representa menos del 1% de las ventas de la compañía.
- **Seguros:** Incluye la venta de seguros masivos para motos que cubren riesgos de robo, cesantía y desgravamen, a través de la Agencia Asesora y Productora de Seguros Serviseguros S.A.

LÍNEA BLANCA

El segmento de línea blanca consiste en la venta de diversos tipos de electrodomésticos. Por lo general, los productos que se comercializan son los mismos que los de la competencia, tanto en marca como en especificaciones, por lo que los precios son similares. Entre los principales productos comercializados se encuentran:

- **Cocinas:** Incluye la venta de cocinas a gas e inducción, en diversos tamaños y presentaciones, de las marcas Mabe, Haceb y Ecasa. Juntas, representan aproximadamente el 4% de las ventas de la compañía.
- **Refrigeradoras:** Incluye la venta de refrigeradoras en distintos modelos y presentaciones, así como de frigobares, de las marcas Mabe, Haceb y Ecasa. Este tipo de producto representa cerca del 6% del portafolio de ventas de la compañía.
- **Lavadoras y secadoras:** Incluye la venta de lavadoras y secadoras automáticas de distintos modelos y capacidades, marca LG. Estos productos representan cerca del 4% de las ventas de la compañía.

LÍNEA HOGAR

COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA comercializa diversos productos y soluciones para el hogar, que van desde productos de audio y video, hasta soluciones de climatización, electromenores, muebles y artículos de dormitorio, productos de ferretería, menaje de cocina, entre otros. La actual administración ha planteado la estrategia de disminuir la oferta de este tipo de productos, para concentrarse específicamente en aquellos que generen una mayor rentabilidad y tengan una mayor probabilidad de cobranza. En este sentido, la compañía enfoca su estrategia comercial específicamente en la línea de televisores, que tienen un comportamiento de demanda más estable. Los principales productos dentro de la línea de hogar son:

- **Televisores:** Incluye la oferta de televisores HD, Full HD y 4K Ultra HD, de diversos tamaños, bajo las marcas Samsung, Sony, Riviera, JVC, y LG. Esta última marca, con amplio reconocimiento a nivel internacional, es ensamblada por INNACENSA, compañía perteneciente al grupo empresarial de la familia Estrada, lo que se traduce en una ventaja para COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA. La venta de televisores representa cerca del 18% de las ventas totales de la compañía.
- **Climatización:** Incluye la venta de soluciones de aire acondicionado y ventiladores de 12.000 y 24.000 BTUs, de las marcas Mabe y LG. Este tipo de productos se venden acompañados del servicio de instalación, que en ciertos casos tiene un costo adicional. Aproximadamente el 3% de los ingresos se concentra en este tipo de productos.
- **Audio:** Incluye la venta de parlantes, bocinas, micrófonos, audífonos y radios de diversas marcas y en distintas presentaciones. Esta línea representa el 1% de las ventas de la compañía.
- **Computación:** Incluye la venta de laptops, computadoras de escritorio, tablets, y accesorios de computadora como teclados, mouse, cables, entre otros. El 5% de las ventas de la compañía se concentra en este tipo de productos.
- **Telefonía Móvil:** Incluye la venta de teléfonos celulares y accesorios complementarios, como cargadores y cables. Alrededor del 2% de las ventas de la compañía se concentra en esta línea de negocios.
- **Electromenores:** Incluye la venta de artículos de cocina como batidoras, cafeteras, canguileras, dispensadores de agua, exprimidores, extractores, freidoras, licuadoras, hornos eléctricos, hornos

microondas, máquinas de coser, ollas arroceras, sartenes, planchas de ropa, procesadoras de alimentos, tostadoras y sanducheras, entre otros. Estos productos representan el 2% de las ventas de la compañía.

■ **Otros**

Adicionalmente, la compañía ofrece el servicio de Garantía Extendida, que consiste en extender la cobertura original del producto por un periodo adicional al de la garantía de fábrica. Los ingresos generados por este concepto equivalen al 3% de las ventas de la compañía, y los gastos asociados son relativamente bajos considerando que su uso es de alrededor del 2% anual.

La presidencia ejecutiva de COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA ha identificado los productos que se caracterizan por su alto nivel de rotación, su margen elevado frente a otros productos, y su mayor probabilidad de cobranza. En este sentido, la compañía busca consolidar y mantener a la venta de motocicletas, motores y repuestos, así como de televisores, como la principal fuente de ingresos de la compañía.

Debido a la concesión de crédito directo a los clientes, los intereses ganados constituyen una fuente de ingresos importante, adicional a las ventas de productos, y representan aproximadamente el 7% de los ingresos totales de la compañía. Cabe resaltar que la compañía reconoce ingresos correspondientes a los intereses de la cartera, independientemente de si las cuotas han sido canceladas o no. Actualmente, alrededor del 85% de las ventas se realizan mediante crédito directo otorgado a los clientes. No obstante, la administración ha planteado como foco estratégico incrementar las ventas al contado y a través de tarjetas de crédito, por lo que se estima que durante el horizonte de inversión la participación del crédito directo como forma de pago disminuirá a niveles cercanos al 70%. Consecuentemente, la representatividad de los intereses provenientes de la cartera disminuirá dentro de los ingresos totales.

Por otra parte, un estudio realizado por la consultora Negocios & Estrategias evidencia que, si bien los precios al contado de COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA no son los más baratos en comparación con la competencia, al incluir las condiciones de financiamiento, la compañía mantiene el crédito más barato dentro del mercado. Considerando el segmento de mercado al que atiende COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA, esto se convierte en una herramienta fuerte para atraer clientes y concretar ventas.

POLÍTICAS PRINCIPALES

Con el objetivo de disminuir el riesgo de pérdida en sus operaciones, la compañía contrata pólizas de seguro sobre sus activos, según el siguiente detalle:

RIESGOS CUBIERTOS CON PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	MONTO	VIGENCIA
Incendio	Chubb Seguros Ecuador S.A.	75.712.479	15/05/21
Fidelidad	Chubb Seguros Ecuador S.A.	100.000	15/05/21
Vehículos	Chubb Seguros Ecuador S.A.	1.781.341	15/05/21
Pérdida de licencia	Chubb Seguros Ecuador S.A.	6.000	15/05/21
Transporte de mercadería	Chubb Seguros Ecuador S.A.	150.000	15/05/21
Accidentes personales	Chubb Seguros Ecuador S.A.	6.485.000	15/05/21
Responsabilidad civil	AIG-Metropolitana S.A.	2.000.000	15/05/21

Tabla 13: Detalle de pólizas de seguro.

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; **Elaboración:** GlobalRatings

CLIENTES

COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA cuenta con una base de más de 260.000 clientes, por lo que no existe un riesgo de concentración, ya que los clientes se encuentran altamente atomizados. En general, la compañía ha enfocado su estrategia comercial hacia un segmento de mercado de nivel económico bajo, que tradicionalmente no tiene acceso a herramientas bancarias, por lo que tiene un alto nivel de dependencia del crédito directo otorgado por la compañía.

Con la estrategia definida por la compañía para disminuir la representatividad del crédito directo dentro de los ingresos, se ha planteado migrar hacia un segmento económico medio – bajo, que tiene un mayor acceso

a herramientas bancarias como cuentas y tarjetas de crédito, posee una mayor formalidad en el empleo, cuenta con mayor estabilidad de ingresos y mejor capacidad de pago, por lo que su perfil de crédito es de mejor calidad. De esta manera, la compañía busca impulsar las ventas con tarjetas de crédito y al contado. Para esto, la compañía ajustó el modelo de scoring utilizado en el proceso de aprobación y otorgamiento de crédito, incluyendo variables que analicen la capacidad de pago del cliente con mayor profundidad, con lo que se busca mejorar la calidad de cliente, a pesar de que el monto de crédito otorgado disminuiría. Esto repercutiría en una disminución de los niveles de morosidad de la cartera, y en un menor requerimiento de provisiones. La transición de clientes del segmento bajo a clientes del segmento medio bajo puede resultar lenta y enfrentar competencia muy directa de otras casas comerciales.

CADENA DE SUMINISTROS

COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA cuenta con una amplia gama de proveedores, lo cual disminuye el riesgo de concentración; además, se beneficia de facilidades de crédito, descuentos y condiciones óptimas de pago. De esta manera, la compañía mantiene un crédito promedio de 60 a 90 días. Sus principales proveedores son:

- Suzuki Motorcycle India Private Limited.
- Suzuki Motor Corporation
- Suzuki Motor Colombia
- Industria Nacional de Ensamblaje S.A. Innacensa
- Audiovisión
- Mabe Ecuador
- Induglob S.A.
- LG Panamá
- Corporación Ensambladora Industrial
- Umco
- Productos Paraíso
- Whirlpool Ecuador
- Cartimex
- Electrónica Siglo 21

COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA mantiene políticas claras y eficientes sobre cuentas por pagar a proveedores, así como políticas para la liquidación de cuentas por cobrar de clientes.

La compañía mantiene excelentes relaciones con todos sus proveedores, con quienes trata de manera directa sin la presencia de intermediarios, lo que le permite a la compañía importar de manera directa de ser necesario. Si bien existen diversos proveedores para la línea de electrodomésticos y hogar, la línea de motos depende de un único proveedor, Suzuki, de reconocido prestigio y calidad.

POSICIÓN COMPETITIVA

COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA se ubica entre los principales actores dentro del negocio de comercialización de bienes y electrodomésticos, con una importante trayectoria en el mercado.

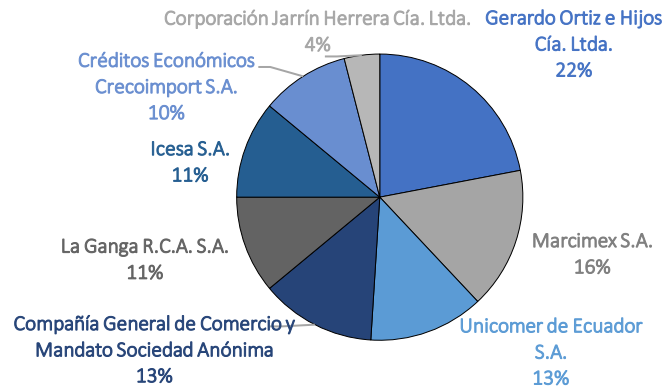


Gráfico 11: Participación de mercado.

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; **Elaboración:** GlobalRatings

ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero histórico se desarrolló con base en los Estados Financieros Auditados de los años 2017, 2018 y 2019, la auditora externa responsable de la ejecución de los informes para estos 3 periodos fue Hansen – Holm & Co. Cía. Ltda. Adicionalmente, se trabajó con estados financieros internos para julio 2019 y julio 2020. El informe de auditoría del año 2018 contuvo una opinión con salvedades, ya que la compañía no contó con un análisis de pérdida esperada de cartera de clientes requeridos por la NIIF 9 “Instrumentos Financieros”. Esta opinión con salvedades fue subsanada para diciembre 2019.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de los distintos bienes y servicios que comercializa, así como de los intereses generados por el financiamiento directo en la venta de dichos bienes a sus clientes. Entre 2016 y 2019 las ventas de COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA mantuvieron un comportamiento fluctuante, con una tendencia decreciente a partir de 2017.

El desmantelamiento gradual de las restricciones comerciales hasta junio de 2017 mejoró los términos de comercialización de los productos importados en el país. Por lo tanto, para 2017 las ventas crecieron en 19,91%, mientras que para 2018 las ventas se contrajeron en 9,37% (USD 18,62 millones), a pesar de las estrategias de la compañía y la diversificación de canales de venta. Se registraron menores ventas netas a clientes, mientras que los intereses ganados en el financiamiento de productos se mantuvieron estables. Al cierre de 2019, los ingresos disminuyeron en 10,48%, alcanzando un monto de USD 161,19 millones. Las ventas netas a clientes cayeron en 7,96% (USD 12,28 millones) frente a 2018, y los intereses ganados a clientes en el financiamiento directo disminuyeron en 23,46% (USD 3,26 millones). Durante el mes de octubre las ventas de la compañía se vieron perjudicadas por el paro nacional y la coyuntura política que afectó al país, lo que redujo el nivel de ventas a nivel nacional.

La composición de las ventas se mantuvo estable durante el periodo analizado, evidenciando una concentración en la línea de transporte, fundamentalmente motos y accesorios de la marca Suzuki. La realidad actual supone una oportunidad de crecimiento para esta línea de negocio, considerando el auge de las entregas de productos a domicilio, por un lado, y el distanciamiento social que obligará a las personas a buscar medios de transporte independientes, por otro.

COMPOSICIÓN INGRESOS	2017	2018	2019
Ventas netas a clientes	174.073.860	154.321.800	142.043.945
Intereses ganados clientes	13.084.852	13.876.402	10.620.314
Facturación recargo de cobranza por pago tardío	5.281.522	5.733.262	4.543.260
Resultados netos en ventas de cartera	2.436.854	1.877.567	2.115.481
Facturación impresión estado de crédito	1.525.726	1.625.875	1.200.396
Facturación interés en mora	594.052	644.985	521.330
Otros	1.686.680	1.985.430	143.175
Total	198.683.546	180.065.321	161.187.901

Tabla 14: Composición ingresos 2017- 2019.

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017- 2019; **Elaboración:** GlobalRatings.

A pesar de la disminución presentada en las ventas netas a clientes entre 2018 y 2019, las ventas de motos incrementaron en 1.007 unidades (+USD 4,79 millones), coherente con la representación de Suzuki y el buen posicionamiento que tiene la marca a nivel nacional. En la línea de motos el ticket size es mayor que en otras líneas ofertadas por la compañía y la existencia de un único proveedor simplifica los procesos logísticos involucrados. La venta de motos representó el 27,59% del total de ventas para diciembre 2019 y mantuvo el mayor margen de contribución (45% de margen bruto), al igual que las líneas de motores y repuestos (45% de margen bruto).

Por su parte, durante el mismo periodo la línea de televisores LED disminuyó los ingresos percibidos en USD 3,34 millones (a pesar de vender 5.044 unidades más que durante el año 2018). La línea de televisores constituyó la segunda línea más importante con respecto a las ventas totales representando el 17,71% del total de ventas. Esta línea de negocio aportó alrededor con un margen de contribución de 41%.

Como consecuencia de lo anterior, el costo de ventas presentó una participación sobre los ingresos del 47,97% en 2017, 48,19% en 2018 y 50,61% para 2019, con lo que el margen bruto se vio afectado directamente durante los últimos 3 años.

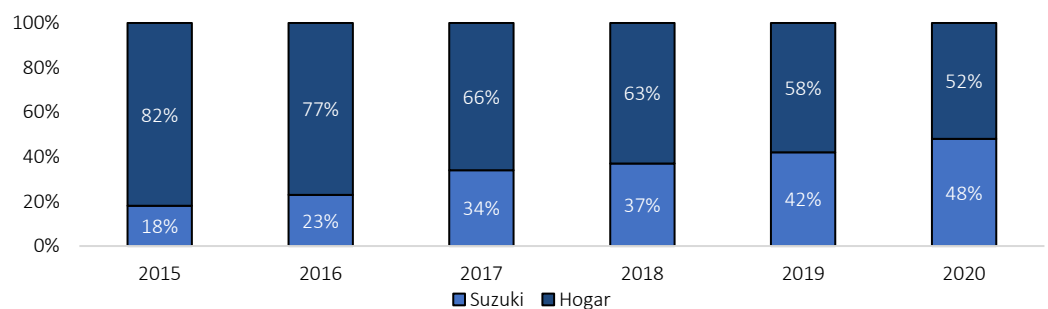


Gráfico 12: Composición ventas netas a clientes.

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; **Elaboración:** GlobalRatings.

Para octubre de 2020 los ingresos de la compañía reflejan el deterioro en la actividad comercial producto de la paralización económica, con una baja del orden del 44,98% (USD 51,58 millones) con respecto a septiembre de 2019. La compañía buscó compensar esta caída mediante la venta a través de canales digitales, por lo que desarrolló diversas iniciativas para potenciar las ventas. Se evidencia un incremento en la participación del costo sobre las ventas, al pasar de 48,66% en octubre de 2019 a 60,39% en octubre de 2020, lo anterior va atado a las negociaciones con los distintos proveedores. Cabe resaltar que esta cifra no es comparable con la de periodos anuales, debido a la clasificación de ingresos en los Estados Financieros internos.

Las proyecciones de ingresos estiman una disminución considerable en las ventas netas a clientes durante 2020, con su consecuente impacto en los intereses ganados en nuevos financiamientos. Este comportamiento se dará en función del cierre temporal de las tiendas de la compañía a partir de la segunda semana de marzo, así como del deterioro en el poder adquisitivo de la población.

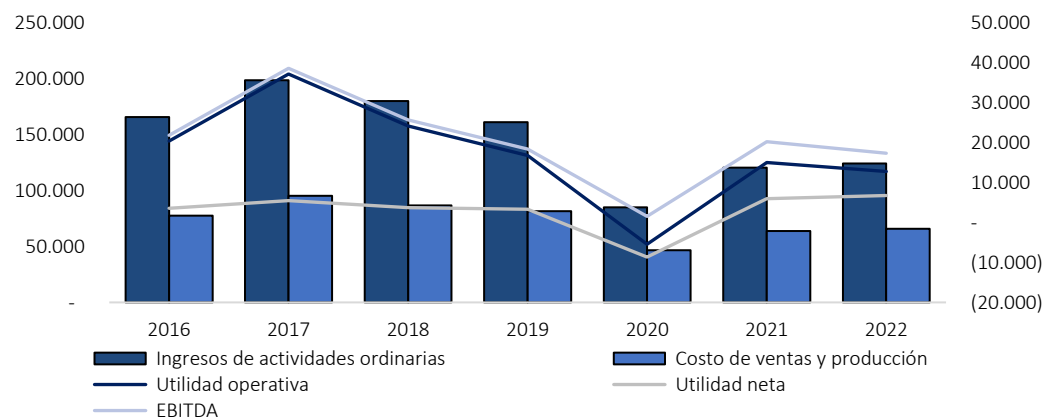


Gráfico 13: Estado de Resultados.

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017- 2019; **Elaboración:** GlobalRatings.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Como consecuencia del incremento en la participación del costo de ventas, el margen bruto se contrajo de 47,97% en 2017 a 49,39% en 2019, y alcanzó el 39,61% de las ventas en octubre de 2020. Consecuentemente, la utilidad bruta presentó un comportamiento decreciente durante los últimos años, totalizando USD 79,61 millones al cierre de 2019. Dado que la línea de motocicletas y accesorios es la más representativa dentro de los ingresos, es también la de mayor contribución. Se estima que al cierre de 2020 la utilidad bruta alcanzará un valor mínimo en función del deterioro de las ventas, para recuperarse paulatinamente a partir de 2021.

Al cierre de 2017 la compañía redujo su estructura operativa, con una disminución en el monto de gastos, que pasó de USD 67,58 millones a USD 66,16 millones, y en su peso relativo dentro de las ventas, que pasó de 40,79% a 33,30%. Estos gastos se mantuvieron estables para 2018 y al término de 2019, alcanzando los USD 62,82 millones, monto que representó el 38,97% de los ingresos. Para octubre de 2020 se evidencia una disminución de 24,69% en los gastos operativos impulsada principalmente por menores gastos de ventas que responden directamente a la caída en la actividad registrada durante el periodo. Se evidencian también menores gastos administrativos, relacionados con una baja en sueldos del personal. Como respuesta inmediata a la crisis sanitaria, y acogiéndose a lo dispuesto en la Ley Humanitaria, la compañía redujo la jornada laboral de los colaboradores en un 25%, con la reducción correspondiente de los salarios en la misma proporción. No obstante, la estructura operacional creció en términos relativos, al representar el 65,77% de las ventas en octubre de 2020. La compañía busca diversificar sus canales de venta por medio de la utilización de canales digitales, lo cual permitirá reducir la participación de este rubro para periodos posteriores.

La utilidad operativa se contrajo en 35,02% al cierre de 2018, y en 30,56% para 2019. Para octubre de 2020, los resultados operativos se contrajeron en función de la caída en las ventas y del incremento en el peso relativo de los gastos operacionales, registrando una pérdida operativa de USD 13,04 millones. Las proyecciones estiman que la pérdida operativa se mantendrá al término de 2020, comportamiento que se revertirá a partir de 2021. Cabe resaltar que la compañía ha implementado una estrategia de optimización de las distintas sucursales, para incrementar los niveles de eficiencia, con lo que se prevé se desvinculará personal entre 2020 y 2021. En este sentido, los resultados operativos deberían tender a mejorar.

COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA incluye dentro de sus fuentes de financiamiento a bancos locales y del exterior y al Mercado de Valores, por lo cual los gastos financieros dependen de los préstamos bancarios adquiridos y de las obligaciones emitidas. Estos mantuvieron una tendencia creciente durante el periodo analizado, en función del incremento en obligaciones con entidades financieras, así como de la colocación de instrumentos de corto y largo plazo en el Mercado de Valores en 2018, 2019 y el primer trimestre de 2020, totalizando un monto de USD 25,27 millones al término de 2019 (USD 14,25 millones para octubre de 2020). Otro factor que impulsó al alza los gastos financieros es el descuento en la venta de cartera a entidades financieras, con el objetivo de obtener liquidez.

En 2018 y 2019 se reconocieron ingresos no operacionales correspondientes a ingresos financieros por los préstamos mantenidos con las compañías relacionadas. Así también, en 2019 se registraron reversos de provisión de cartera, de acuerdo con la compra de cartera realizada por el accionista y reversos de las obligaciones con los empleados.

Para octubre de 2020 los intereses ganados por las cuentas por cobrar a clientes se contrajeron en cerca de 47% frente a octubre de 2019, producto de menores ventas y de una menor colocación de créditos directos, motivados por el cierre de tiendas a nivel nacional.

La utilidad neta del periodo es coherente con la fluctuación de la utilidad operativa. Entre 2017 y 2019 la compañía registró resultados consistentemente positivos, que responden de manera favorable a la gestión operativa. No obstante, para septiembre de 2020 el deterioro en la actividad comercial, producto de la crisis sanitaria, repercutió en una pérdida neta, que se prevé se revertirá parcialmente durante los últimos meses del año debido a las ventas estacionales de Black Friday y Navidad.

CALIDAD DE ACTIVOS

Debido al giro de negocio de la compañía y las características de la actividad comercial, el grueso de los activos se concentra en el corto plazo, con una participación de 54,85% del activo corriente sobre el activo total al 31 de octubre de 2020. Los principales rubros dentro del activo son las cuentas por cobrar a clientes originadas por las transacciones comerciales, que incluyen una porción de largo plazo producto del financiamiento otorgado, las cuentas por cobrar a compañías relacionadas, en función de las diversas transacciones entre empresas del grupo, los inventarios de los productos importados y adquiridos localmente, y el activo fijo, correspondiente a los locales comerciales y oficinas administrativas.

Entre 2017 y 2019 el activo de la compañía presentó una tendencia creciente, y pasó de USD 315 millones a USD 340 millones, con un crecimiento de 7,82% durante el periodo analizado. Los niveles de eficiencia del activo reflejaron un deterioro a partir de 2017, repercutiendo en la menor generación de ingresos antes descrita. Para periodos futuros se espera un incremento en los niveles de ventas con respecto a 2020, pero manteniendo el mismo nivel de activos, de acuerdo con la nueva estrategia planteada por la compañía donde se impulsarán productos de alta rotación, buena recuperación y mayores ventas a través de tarjetas de crédito, lo que mejorará la eficiencia de los activos.

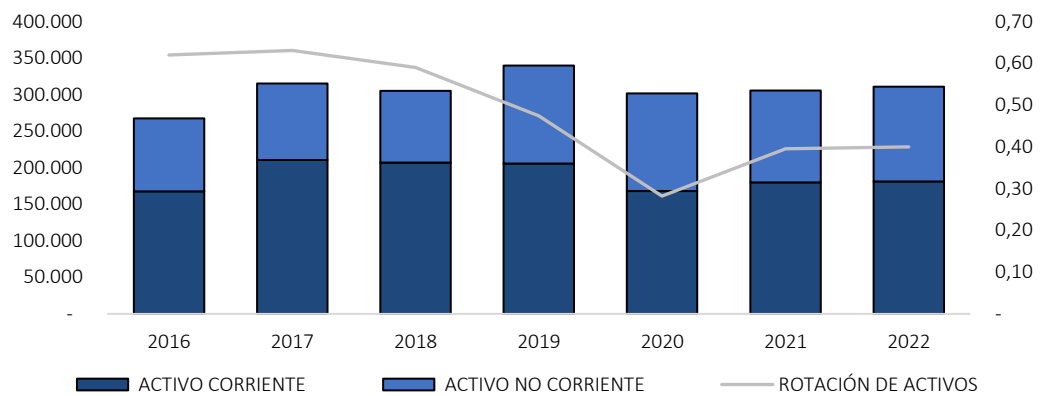


Gráfico 14: Evolución del activo.

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; ELABORACIÓN: GlobalRatings

Para 2018 el activo total presentó una disminución de USD 9,87 millones, fruto de menores activos no corrientes relacionado con la amortización de las cuentas por cobrar comerciales de largo plazo. Asimismo, al cierre de 2018 existieron menores cuentas por cobrar comerciales de corto plazo, en respuesta a la contracción de las ventas de la compañía. Durante este mismo año la compañía realizó la revalorización de sus terrenos y edificios por USD 8 millones y USD 1,89 millones, respectivamente; de acuerdo con un informe de valoración NIIF emitido por perito avalado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, esta valoración tuvo un impacto en el patrimonio en el rubro de superávit por revaluación. Adicionalmente, disminuyó la cuenta por cobrar relacionada con Talum S.A. por alrededor de USD 11 millones.

Para diciembre de 2019 los activos totales incrementaron en 11,31% (+USD 34,52 millones), producto sustancialmente de un aumento en las cuentas por cobrar relacionadas de corto plazo a las compañías Talum S.A., Empacadora Grupo Granmar EMPAGRAM S.A., y Skyline Equities Group LLC, y de largo plazo a Skyline Equities Group LLC. Se evidenció una caída en las cuentas por cobrar comerciales de corto plazo y largo plazo producto de las menores ventas de la compañía. Para octubre de 2020 los activos totales disminuyeron en alrededor del 12,64% (-USD 45,08 millones) con respecto a octubre de 2019, de acuerdo con la disminución en inventarios, anticipos entregados e inversiones temporales mantenidas, coherente con las menores ventas, los problemas logísticos de abastecimiento producidos por la pandemia y a la menor compra de cartera por parte de los bancos durante el año en curso.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un comportamiento coherente con las ventas de la compañía y evidenciaron una caída para 2018 y 2019. Históricamente las cuentas por cobrar comerciales representaron un activo importante de la compañía, al ser una herramienta para generar ingresos mediante el financiamiento a los clientes. El total de la cartera se encuentra disminuido por la constitución de dos fideicomisos: uno con el Banco del Austro constituido para respaldar créditos recibidos por parte de esta entidad financiera, y otro con el Banco Pichincha, constituido para respaldar operaciones de venta de cartera con recurso. Se debe considerar que en 2019 la compañía vendió cartera a su accionista por

aproximadamente USD 50 millones, pagaderos en el corto y largo plazo, lo que impulsó al alza las cuentas por cobrar relacionadas. La compañía con corte diciembre 2019 presentó cuentas por cobrar clientes, neta de los saldos de lotes de cartera vendida a instituciones financieras, por USD 105.143.549 (2018: USD 90.770.069). Consecuentemente, los días de cobro promedio de la cartera comercial pasaron de 263 en 2017 a 148 en 2019.

Dado que la venta de cartera al accionista correspondió a las cuentas de mayor antigüedad, se reversaron provisiones constituidas en años pasados y se reconocieron ingresos no operacionales para el periodo 2019, que contribuyeron a los resultados positivos para este periodo. Para 2019 la cuenta por cobrar relacionada con Skyline Equities Group LLC. registró USD 38.339.940 en el corto plazo y USD 35 millones en el largo plazo. Hasta octubre 2020 el accionista pagó parte de las cuentas registradas, por lo que se registraron cuentas por cobrar a Skyline Equities Group LLC por USD 11.634.585 en el corto plazo y USD 35 millones en el largo plazo. En este sentido, la recuperación de las cuentas por cobrar al accionista le permitió a la compañía sostener la posición de liquidez durante el periodo de paralización de actividades.

Para octubre de 2020 la cartera comercial registró un monto de USD 69,80 millones, que supone un alza de 5,09% con respecto al monto registrado en diciembre, producto del deterioro en la liquidez de la población y su impacto sobre la recuperación de cartera de la compañía. El saldo de la cartera comercial de largo plazo a octubre de 2020 ascendió a USD 26,37 millones, producto del refinanciamiento realizado a la cartera producto de las condiciones actuales del mercado.

Al 31 de octubre de 2020 la cartera comercial se concentró en plazos por vencer, con una mayor participación de las cuentas por vencer a más de 180 días, coherente con el financiamiento de largo plazo otorgado a los clientes. La cartera vencida a más de 180 días alcanzó un monto de USD 4,05 millones, que representó el 7,00% de la cartera total. Si bien al cierre de 2019 los indicadores de morosidad mejoraron en función de la compra de cartera vencida por parte del accionista, para octubre de 2020 la calidad de la cartera de la compañía presentó un deterioro producto de la emergencia sanitaria, por lo que la tasa de morosidad ascendió a niveles cercanos al 25% de la cartera total, frente al 17% en periodos anteriores, y el análisis de la pérdida esperada representó un 7% de la cartera total, en comparación con el 5% en periodos anteriores. La provisión para cuentas incobrables fue de USD 12,44 millones en octubre de 2020, inferior a la registrada en octubre de 2019, producto de la venta de cartera realizada al cierre del año, y presentó una cobertura de 108% sobre la cartera vencida y de 307% sobre la cartera vencida a más de 180 días.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA COMERCIAL	PARTICIPACIÓN (%)
Por vencer	76,72%
Vencida	
0-30 días	3,87%
31-60 días	3,06%
61-90 días	2,30%
91-120 días	2,57%
121-180 días	4,49%
Mayores a 180 días	7,00%
Total	100,00%

Tabla 15: Antigüedad de cartera comercial (octubre 2020).

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; **Elaboración:** GlobalRatings

Con corte octubre 2020 se registraron cuentas por cobrar a Talum S.A. por USD 37,43 millones, Agrícola Agroguayas S.A. por USD 11,39 millones, y Empacadora Grupo Granmar S.A. EMPAGRAN por USD 10,57 millones, entre otros saldos menores. Durante el periodo analizado, la compañía firmó convenios de pago de estas cuentas por cobrar mediante la asunción de obligaciones entre las distintas empresas del grupo, lo que generó cambios en la composición del rubro.

Para el movimiento de los inventarios, se debe considerar que el negocio de COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA es estacional, siendo los meses de mayo (Día de la Madre), noviembre (Black Friday) y diciembre (Navidad), los de mayor actividad comercial. La cuenta de inventarios presentó una participación del 8,89% sobre el activo total al cierre de 2019 y de 7,85% a octubre de 2020. Al cierre de 2019, los inventarios e importaciones en tránsito de la compañía cayeron en 8,05% (-USD 2,64 millones), producto de una mayor rotación del inventario en stock, así como de una menor importación de productos del exterior, reflejando una gestión más eficiente. No obstante, la paralización en la actividad

evidenciada para octubre de 2020 redujo las ventas y por ende la necesidad de aprovisionamiento de existencias. Los días de inventario pasaron de 136 en 2018 a 133 en 2019 y a 193 en octubre de 2020. Esto sugiere que, bajo el escenario de ventas actual, la compañía mantiene inventario para un promedio aproximado de 6 meses. Esta relación se espera disminuya para los próximos meses de acuerdo con la normalización de las ventas, coherente con la eliminación de las medidas de confinamiento y el estado de excepción.

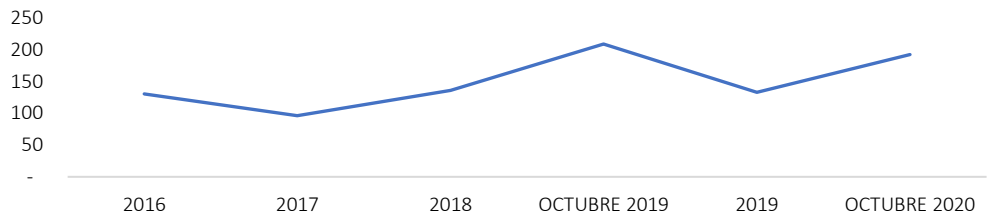


Gráfico 15: Días de inventario.

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017- 2019, COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; **Elaboración:** GlobalRatings.

Por su parte, la propiedad planta y equipo de la compañía mantuvo una tendencia creciente entre 2017 y 2019, efecto de la revalorización de terrenos, de mayores obras en proceso (principalmente adquisiciones para remodelaciones en locales arrendados) y de la adquisición de maquinarias, muebles y equipos de oficina. No obstante, la eficiencia del activo fijo se redujo durante el periodo analizado.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La tendencia creciente en el activo impulsada por el financiamiento a clientes y por las cuentas por cobrar a compañías relacionadas, generó una mayor necesidad de financiamiento. Históricamente, la compañía ha fondeado sus actividades en mayor medida mediante recursos de terceros que mediante recursos propios; para diciembre de 2019 el pasivo representó el 75% del activo total, porcentaje que ascendió a 79% para octubre de 2020, evidenciando una estructura más apalancada. Las principales fuentes de financiamiento son los préstamos de entidades financieras locales y del exterior, las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores y el crédito otorgado por los proveedores, que juntas representan cerca del 89% del pasivo total. Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 72% del pasivo corriente sobre el pasivo total, situación que, frente al financiamiento de largo plazo otorgado a los clientes, genera una presión sobre los flujos de la compañía, por lo que recurre a operaciones de venta de cartera para obtener liquidez.

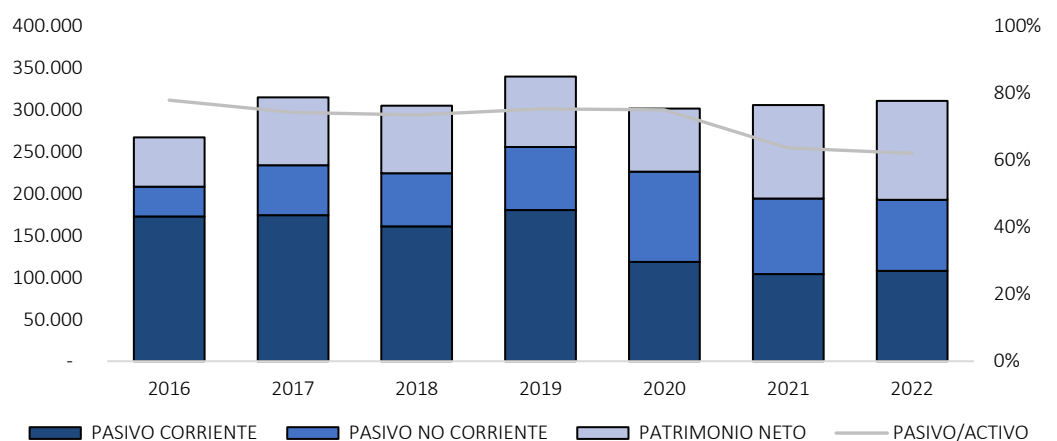


Gráfico 16: Estructura de financiamiento (miles USD).

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; **Elaboración:** GlobalRatings

Al cierre de 2018 las obligaciones financieras disminuyeron en 7,37%, en función de la caída en la actividad de la compañía y de la menor necesidad de financiamiento durante el periodo. Se cancelaron obligaciones financieras de corto plazo y se reestructuraron los vencimientos de la deuda mediante los recursos provenientes de la colocación parcial de la Primera Emisión de Obligaciones. Para 2019 el pasivo de la compañía incrementó en 14,06%, impulsado por la colocación de la Primera y Segunda Emisión de

Obligaciones por un monto total de USD 50 millones, y compensado parcialmente por la cancelación de obligaciones bancarias. Entre diciembre de 2019 y octubre de 2020 el pasivo total disminuyó en 3,58%, evidenciando un mayor financiamiento de corto plazo mediante recursos de proveedores y la colocación parcial del Primer Programa de Papel Comercial a partir de marzo de 2020.

La deuda con costo de la compañía proviene principalmente de préstamos otorgados por bancos locales y del exterior, que mantuvieron una tendencia decreciente a partir de 2017. La deuda bancaria de corto plazo se redujo en 8% entre 2017 y 2019, producto de la estrategia de reestructuración de pasivos financieros adoptada por la compañía durante los últimos años. Por su parte, el financiamiento bancario de largo plazo incrementó para 2017 producto de la estrategia de reestructuración de vencimientos antes descrita, pero se redujo para 2018 y 2019, en función de la amortización gradual de los préstamos contraídos. Al 31 de octubre de 2020 la deuda bancaria ascendió a USD 144 millones, dividida en 11 entidades financieras locales y del exterior, y tiene un costo promedio ponderado de 8,69%.

En cuanto a las obligaciones con el Mercado de Valores, estas presentaron un comportamiento creciente a partir de 2018 con la aprobación y colocación parcial de la Primera Emisión de Obligaciones por USD 30 millones, y posteriormente con la aprobación de la Segunda Emisión de Obligaciones en 2019 por un monto de USD 20 millones y del Primer Programa de Papel Comercial en 2020 por USD 6 millones. Al 31 de octubre de 2020 la compañía mantuvo un saldo de USD 44,51 millones en circulación. La compañía se acogió al oficio No. JPRM2020-0113-O de la Junta y Política y Regulación Monetaria y Financiera, por lo cual reprogramó los pagos de la Segunda Emisión de Obligaciones con vencimiento en mayo de 2020 y los pagos de la Primera Emisión de Obligaciones con vencimiento en junio de 2020. La compañía mantiene una diversificación adecuada de sus fuentes de financiamiento, que le permite disponer de recursos oportunos.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Banco Internacional S.A.	2.893.104,00	2,04%
Banco Bolivariano C.A.	13.830.980,00	9,74%
Banco de Machala S.A.	142.000,00	0,10%
Banco del Austro S.A.	10.453.667,00	7,36%
Banco del Pacífico S.A.	20.161.761,00	14,20%
Banco Delbank S.A.	697.789,00	0,49%
Banco Guayaquil S.A.	14.285.898,00	10,06%
Banco Pichincha C.A.	31.351.680,00	22,09%
Banco Internacional de Costa Rica	183.943,00	0,13%
EHB Capital Solutions, Inc.	2.608.784,00	1,84%
Jax Capital Management Llc	1.400.000,00	0,99%
Primera Emisión de Obligaciones	23.775.000,00	16,75%
Segunda Emisión de Obligaciones	16.250.000,00	11,45%
Primer Programa de Papel Comercial	3.906.961,00	2,75%
Subtotal	141.941.567,00	100,00%
Intereses por pagar	2.120.084,00	
Total	144.061.651	100,00%

Tabla 16: Diversificación de fuentes de financiamiento (octubre 2020).

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; **Elaboración:** GlobalRatings

Las cuentas por pagar comerciales mantuvieron un comportamiento creciente al cierre de 2018, pero disminuyeron al término de 2019, en función de la caída en el volumen de ventas y su efecto sobre el nivel de aprovisionamiento de inventarios. Para octubre de 2020 las cuentas por pagar a proveedores alcanzaron los USD 75,14 millones, evidenciando una estrategia de apalancamiento operativo más fuerte, que contribuyó para financiar el crédito otorgado a los clientes. La mayor parte de las cuentas por pagar se concentran en proveedores locales, reduciendo el riesgo de tipo de cambio. Los días promedio de pago a proveedores incrementaron de 250 en 2017 a 266 en 2019, ampliando la brecha con respecto a los días de cobro de cartera, reflejando un calce adecuado de flujos. Esta situación se acentuó para octubre de 2020, impulsado por la caída en la actividad, y, por ende, en el costo de ventas.

Durante 2019 existió un incremento en el rubro cuentas por pagar relacionadas, correspondiente en su mayor parte a Industria Nacional de Ensamblajes S.A. INNACENSA por concepto de compra de mercadería, hasta octubre de 2020 se mantienen valores similares a los presentados hasta diciembre de 2019.

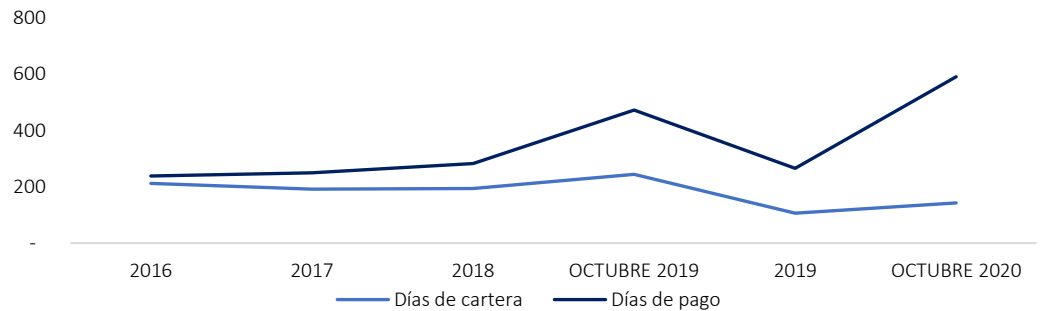


Gráfico 17: Días de cartera vs. días de pago.

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016- oct 2020, COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA;
Elaboración: GlobalRatings

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 26% de los activos en 2017 a financiar el 25% de los activos en 2019 y el 21% de los pasivos para octubre de 2020. Este pasó de USD 81,25 millones en 2017 a USD 83,91 millones en 2019 (USD 64,97 millones en octubre de 2020).

COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA se ha caracterizado por los aumentos de capital constantes durante el periodo analizado, mediante aportes de los accionistas, lo cual resalta su compromiso con la compañía. Durante 2017 destacó un incremento en el capital social por USD 2 millones por parte de la compañía Skyline Equities Group LLC. Así también, el 29 de diciembre del 2017, se aprobó el registro de aportes para futuras capitalizaciones por USD 13 millones, por la asunción que el accionista Skyline Equities Group LLC. realizó de las obligaciones que la compañía mantenía en el Guaranty Trust Bank Limited. El 31 de diciembre del 2017 se aprobó el registro de aportes para futuras capitalizaciones por USD 5,77 millones, por parte del accionista Skyvest Ec Holding S.A y el 28 de febrero de 2018 se aprobó la apropiación de pasivos del accionista Skyvest Ec Holding S.A. por USD 1.302.509 a la cuenta de aportes a futuras capitalizaciones. Adicionalmente, durante 2018 destacó un aumento de capital social por USD 29,44 millones, de los cuales USD 7,13 millones correspondieron al accionista Skyvest Ec Holding S.A. y USD 22,30 millones correspondieron al accionista Skyline Equities Group LLC. Al 31 de octubre de 2020, el capital social de la compañía representó el 118% del patrimonio de la compañía, esto producto de la pérdida que se registró hasta el corte interanual.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA, mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones, la Segunda Emisión de Obligaciones y el Primer Programa de Papel Comercial. La compañía ha mantenido una amplia trayectoria en el Mercado de Valores.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Titularización de Cartera Comercial	2007	07-G-IMV-7579	6.000.000	Cancelado
Segunda Titularización de Cartera Comercial	2008	08-G-IMV-5162	30.000.000	Cancelado
Tercera Titularización de Cartera Comercial	2009	09-G-IMV-1647	36.000.000	Cancelado
Cuarta Titularización de Cartera Comercial	2010	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-10-0001391	12.000.000	Cancelado
Quinta Titularización de Cartera Comercial	2010	SC-IMV-DJMV-G-10-4784	12.000.000	Cancelado
Sexta Titularización de Cartera Comercial	2011	SC-IMV-DAYR-DJMV-G-11-1113	14.000.000	Cancelado
Séptima Titularización de Cartera Comercial	2011	SC-IMV-DAYR-G-11-0002703	12.000.000	Cancelado
Octava Titularización de Cartera Comercial	2011	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-11-4342	12.000.000	Cancelado
Novena Titularización de Cartera Comercial	2012	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-12-0000429	15.000.000	Cancelado
Décima Titularización de Cartera Comercial	2012	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-12-2219	12.000.000	Cancelado
Décima Primera Titularización de Cartera Comercial	2012	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-12-0003951	14.000.000	Cancelado
Décima Segunda Titularización de Cartera Comercial	2013	SC-IMV-DJMV-DYR-G-13-1107	10.000.000	Cancelado
Décima Tercera Titularización de Cartera Comercial	2013	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-13-4536	10.000.000	Cancelado
Décima Cuarta Titularización de Cartera Comercial	2013	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-13-6704	10.000.000	Cancelado
Décima Quinta Titularización de Cartera Comercial	2014	SC-INMV-DNAR-14-0002480	15.000.000	Cancelado
Primera Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00011655	30.000.000	Vigente
Segunda Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00005938	20.000.000	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00002501	6.000.000	Vigente

Tabla 17: Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANONIMO, en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE PRESENCIA BURSÁTIL	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de Obligaciones	113	109	30.000.000,00
Segunda Emisión de Obligaciones	48	15	20.000.000,00
Primer Programa de Papel Comercial	-	7	3.099.652,00

Tabla 18: Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando 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 Accionistas de la COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA autorizó la Emisión de Obligaciones de largo plazo por un monto de hasta USD 30.000.000. Posteriormente, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la presente Emisión mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00011655 del 14 de diciembre de 2018.

El agente colocador inició la colocación de los valores el 20 de diciembre de 2018. En un periodo de 113 días se colocaron USD 30.000.000, es decir, el 100,00% del monto aprobado.

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.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Monto de la emisión	USD 30.000.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASE	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 30.000.000,00	1.440 días	8,00%	Trimestre 1- 4: 1,25% Trimestre 5- 8: 7,50% Trimestre 9- 12: 7,50% Trimestre 13- 16: 8,75%	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Garantía General según lo dispone el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Adicionalmente se cuenta con una garantía específica consistente en la fianza solidaria otorgada por la compañía Industria Nacional de Ensamblajes S.A. INNACENSA la misma que servirá para garantizar el pago de Obligaciones que vaya a contraer la COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA, producto de la presente Emisión de Obligaciones.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un cien por ciento (100%) para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360					
Sistema de colocación	Las obligaciones se negociarán de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.					
Underwriting	No contempla contrato de underwriting.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, 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.
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> Mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.
Resguardo voluntario	<ul style="list-style-type: none"> Se mantendrá disponible a partir de la primera colocación y conforme se vaya colocando la presente emisión de obligaciones, el valor correspondiente a la próxima cuota a pagarse a los obligacionistas con un monto máximo del 5% del total de la emisión a través de una póliza, certificado de depósito a plazo fijo o fianza bancaria en una entidad financiera con calificación de riesgo no inferior a AAA-, debidamente cedido a favor del Representante de los Obligacionistas quien, en caso de incumplimiento del emisor por más de 72 horas, podrá utilizar el presente resguardo de manera inmediata y sin autorización adicional, para cancelar el dividendo a los obligacionistas; no obstante, de llegar a utilizarse el presente resguardo, la COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA establece la obligatoriedad de reponerlo las veces que fuere necesario.

Tabla 19: Características del instrumento

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA.; Elaboración: GlobalRatings

Con fecha 15 de junio de 2020 la Asamblea de Obligacionistas de la Primera Emisión de Obligaciones de COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA aprobó diferir el pago del 6to cupón que vencía el 20 de junio de 2020 y pagarlo de la siguiente manera:

- El interés devengado se pagaría en la fecha de vencimiento, es decir, el 20 de junio de 2020.
- El 10% del capital en la fecha original de vencimiento, es decir, el 20 de junio de 2020; y el 90% restante, a un año plazo, es decir el 20 de junio de 2021. Durante el plazo del diferimiento se reconocerá el interés del 8% anual al vencimiento.

El saldo por pagar de capital a octubre de 2020 fue de USD 23.775.000, correspondiente a la clase A. La tabla de amortización siguiente se basa en el monto total colocado y contemplando los saldos diferidos.

AMORTIZACIÓN	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
20/3/2019	30.000.000	375.000	600.000	975.000	29.625.000
20/6/2019	29.625.000	375.000	592.500	967.500	29.250.000
20/9/2019	29.250.000	375.000	585.000	960.000	28.875.000
20/12/2019	28.875.000	375.000	577.500	952.500	28.500.000
20/3/2020	28.500.000	2.250.000	570.000	2.820.000	26.250.000
20/6/2020	26.250.000	225.000	525.000	750.000	26.025.000
20/9/2020	26.025.000	2.250.000	520.500	2.770.500	23.775.000
20/12/2020	23.775.000	2.250.000	475.500	2.725.500	21.525.000
20/3/2021	21.525.000	2.250.000	430.500	2.680.500	19.275.000
20/6/2021	19.275.000	4.275.000	385.500	4.660.500	15.000.000
20/9/2021	15.000.000	2.250.000	300.000	2.550.000	12.750.000
20/12/2021	12.750.000	2.250.000	255.000	2.505.000	10.500.000
20/3/2022	10.500.000	2.625.000	210.000	2.835.000	7.875.000
20/6/2022	7.875.000	2.625.000	157.500	2.782.500	5.250.000
20/9/2022	5.250.000	2.625.000	105.000	2.730.000	2.625.000
20/12/2022	2.625.000	2.625.000	52.500	2.677.500	-

Tabla 20: Amortización Clase A (USD)

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada ha verificado que el Emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes al capital e intereses del instrumento, según la tabla

de amortización precedente. Del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 100%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales 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.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, según lo señala el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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.	La compañía mantuvo un indicador de liquidez semestral promedio de 1,09.	CUMPLE
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte octubre de 2020, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,23.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, 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.	Con corte 31 de octubre de 2020, la relación entre los activos depurados y las obligaciones en circulación fue de 2,53.	CUMPLE

Tabla 21: Cumplimiento garantías y resguardos.

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; **Elaboración:** GlobalRatings

RESGUARDO VOLUNTARIO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Se mantendrá disponible a partir de la primera colocación y conforme se vaya colocando la presente emisión de obligaciones, el valor correspondiente a la próxima cuota a pagarse a los obligacionistas con un monto máximo del 5% del total de la emisión a través de una póliza, certificado de depósito a plazo fijo o fianza bancaria en una entidad financiera con calificación de riesgo no inferior a AAA-, debidamente cedido a favor del Representante de los Obligacionistas quien, en caso de incumplimiento del emisor por más de 72 horas, podrá utilizar el presente resguardo de manera inmediata y sin autorización adicional, para cancelar el dividendo a los obligacionistas; no obstante, de llegar a utilizarse el presente resguardo, la COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA establece la obligatoriedad de reponerlo las veces que fuere necesario.	Se mantiene el valor correspondiente a la próxima cuota a pagarse a los obligacionistas con un monto máximo del 5% del total de la emisión a través de una póliza, certificado de depósito a plazo fijo o fianza bancaria en una entidad financiera con calificación de riesgo no inferior a AAA-, debidamente cedido a favor del Representante de los Obligacionistas.	CUMPLE

Tabla 22: Cumplimiento compromisos adicionales.

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; **Elaboración:** GlobalRatings

LIMITACIONES DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.	Al 31 de octubre de 2020 el endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses representó el 46,22% de los activos totales de la compañía.	CUMPLE

Tabla 23: Cumplimiento limitaciones de endeudamiento.

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; Elaboración: GlobalRatings

GARANTÍA ESPECÍFICA	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Fianza solidaria otorgada por la compañía Industria Nacional de Ensamblajes S.A. INNACENSA la misma que servirá para garantizar el pago de Obligaciones que vaya a contraer la COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA, producto de la presente Emisión de Obligaciones.	Se constituyó una fianza solidaria por parte de la compañía Industria Nacional de Ensamblajes S.A., sirve para garantizar el pago de la Primera Emisión de Obligaciones.	CUMPLE

Tabla 24: Cumplimiento compromisos adicionales.

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; Elaboración: GlobalRatings

La compañía Industria Nacional de Ensamblajes S.A. INNACENSA es una empresa ecuatoriana especializada en ensamblar equipos electrónicos aplicando nuevas tecnologías. A la fecha, cuentan con dos líneas de producción que integran los procesos de ensamblaje de televisores:

- Línea SMT (Surface Mount Technology): Ensamblan a nivel de circuitos electrónicos integrados, los componentes internos del TV.
- Línea de Montaje: Ensamblan secuencialmente los componentes recibidos de SMT junto a los componentes visibles del TV.

Con corte octubre 2020 la compañía Industria Nacional de Ensamblajes S.A. INNACENSA presenta ventas por USD 23,39 millones; así también, la compañía posee un total de activos de USD 63,28 millones, de los cuales USD 48,02 millones son activos depurados.

Es opinión de GlobalRatings Calificador de Riesgos S.A. que la compañía Industria Nacional de Ensamblajes S.A. INNACENSA con base en los resultados presentados y los activos depurados que mantiene, podrá cumplir adecuadamente con la garantía específica asignada a la emisión bajo análisis (saldo a la fecha de USD 23.775.000). Los activos menos deducciones de la compañía brindan una cobertura de 2,02 veces sobre el saldo en circulación de la emisión.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de octubre de 2020, la compañía posee un total de activos de USD 311,59 millones, de los cuales USD 56,46 millones fueron activos depurados.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de septiembre de 2020, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que, “se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

ACTIVOS DEPURADOS	MONTO
	USD
Activo Total (USD)	311.586.749
(-) Activos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados.	(49.244.162)
(-) Activos en litigio	(240.411)

(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	(6.010.427)
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social.	(68.125.230)
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	(32.803.313)
(-) Fianza solidaria otorgada a terceros	(38.560.000)
Total activos depurados	116.603.206
Activos depurados / Obligaciones en circulación	2,53

Tabla 25: Activos depurados (USD).

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; **Elaboración:** GlobalRatings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de octubre de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 116,60 millones, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 2,53, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de octubre de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del Emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 0,47 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. 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.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA, así como de los valores que mantiene en circulación, representa el 35,42% del 200% del patrimonio al 31 de octubre de 2020 y el 70,84% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO		31 DE OCTUBRE DE 2020
Patrimonio		64.974
200% patrimonio		129.948
Saldo Primera Emisión de Obligaciones en circulación		23.775
Saldo Segunda Emisión de Obligaciones en circulación		16.250
Saldo Primer Programa de Papel Comercial		6.000
Total emisiones		46.025
Total emisiones/200% patrimonio		35,42%

Tabla 26: 200% patrimonio (USD)

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA.; **Elaboración:** GlobalRatings

PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA, 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 la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico durante el periodo analizado. En el caso puntual de COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA la realidad a la fecha está condicionada por la crisis económica derivada de la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades durante los meses de marzo y abril. Hasta octubre de 2020, se evidencia una caída de 45% en las ventas, por lo cual se considera una disminución similar en las ventas al cierre del año, comportamiento que podría resultar conservador debido a la estacionalidad que caracteriza a los dos últimos meses del año debido a fechas como Black Friday y Navidad. Se prevé una recuperación en las ventas a partir de 2021, en función de la normalización de actividades comerciales, y su efecto sobre los niveles de empleo y sobre la recuperación de la demanda. Ante las nuevas condiciones del mercado existentes producto de la crisis sanitaria, la compañía pretende disminuir la actividad y centrarse en productos de alto margen, alta probabilidad de cobranza y alta rotación para incrementar la rentabilidad; siendo así que durante el periodo proyectado las ventas no alcanzarán niveles registrados previo a la pandemia.

La participación del costo de ventas presentó un comportamiento creciente para diciembre de 2019, por lo que, en un escenario conservador, se prevé una participación de 55% sobre las ventas para 2020, porcentaje que disminuirá para periodos posteriores en función de una mejora en las negociaciones con proveedores en la compra de mercadería, mediante el financiamiento externo adquirido. Este financiamiento externo corresponde a un desembolso proyectado de USD 60 millones de fondos del exterior por un plazo de 6 años. Así también se consideró un aporte de los accionistas al capital social de USD 30 millones para el año 2021. 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 las Emisiones de corto y largo plazo en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria a tasas entre el 8% y 9%.

Se proyecta un aumento en el total de cuentas por cobrar durante el horizonte de inversión, causado por la recuperación proyectada en las ventas y la política de crédito dirigida a un segmento económico más alto de clientes. Esto supondría que la morosidad de la cartera proyectada para 2020 reflejaría el valor más alto, y a partir del 2021, de acuerdo con la estrategia planteada, disminuiría. Las provisiones por cuentas incobrables se proyectan considerando un 8% de pérdida esperada sobre la cartera total, así como castigos contra provisiones de USD 2 millones anuales, dato coherente con el comportamiento histórico. A partir de 2021 se prevé una disminución en la tasa de pérdida esperada, y consecuentemente, en el gasto por provisiones, que oscilaría entre niveles del 4% y 5% sobre la cartera total. No se proyectan cambios importantes en las cuentas por cobrar y cuentas por pagar a compañías relacionadas. Las proyecciones consideran la colocación de un Segundo Programa de Papel Comercial en 2022 por un monto de USD 10 millones.

PREMISAS	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	CRITERIO
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	
Ingresos de actividades ordinarias	165.696	198.684	180.065	161.188	-47%	35%	3%	
Costo de ventas y producción	47%	48%	48%	51%	55%	53%	53%	Porcentaje sobre ventas
Gasto de Ventas	-25%	-20%	-24%	-24%	-30%	-21%	-24%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (CP)	59%	53%	54%	30%	36%	36%	36%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (LP)	20%	20%	13%	12%	12%	16%	16%	Porcentaje sobre ventas
Provisiones	15%	15%	19%	17%	22%	22%	21%	Porcentaje sobre C x C
Inventarios	24%	16%	22%	21%	26%	23%	22%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Mercadería en tránsito	12%	10%	16%	16%	27%	18%	18%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (CP)	66%	69%	79%	74%	67%	60%	60%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre Costo Ventas

Tabla 27: Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).
Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA.; **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 rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ÍNDICES	Tipo	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	L	1,21	1,28	1,14	1,42	1,73	1,68
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	L	0,75	0,72	0,71	0,52	0,53	0,56
Pasivos Totales / Activos Totales	S	0,74	0,73	0,75	0,75	0,64	0,62
Deuda Financiera / Pasivos Totales	S	0,58	0,56	0,62	0,69	0,61	0,60
Deuda LP / Activos Totales	S	0,16	0,17	0,19	0,13	0,10	0,11
EBITDA / Gastos Financieros	S	1,67	1,25	0,73	0,12	1,20	1,26
Utilidad Operacional / Ventas	R	0,19	0,13	0,10	(0,06)	0,12	0,10
Margen Bruto / Ventas	R	0,52	0,52	0,49	0,45	0,47	0,47
Utilidad Neta / Patrimonio	R	0,07	0,05	0,04	(0,11)	0,05	0,06

Tabla 28: Índices financieros reales y proyectados.
Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA.; **Elaboración:** GlobalRatings

LIQUIDEZ

COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por los niveles representativos de cuentas por cobrar (USD 38 millones a clientes y USD 81 millones a accionistas y compañías relacionadas) y por la reestructuración de los vencimientos del pasivo bancario. Al término de 2019 el coeficiente de liquidez fue de 1,14, con un deterioro marginal frente a 2018 producto de la venta de cartera al accionista por USD 50 millones, que generó una cuenta por cobrar de largo plazo al accionista, disminuyendo el pasivo corriente. Para octubre de 2020, el índice de liquidez incrementó a 1,18, favorecido por el refinanciamiento de obligaciones bancarias de corto plazo, dadas las condiciones económicas actuales. La compañía evidenció, durante todo el periodo analizado, que cuenta con la capacidad de hacer frente a sus obligaciones financieras y no financieras de corto plazo. Se estima que este comportamiento se mantenga para los años proyectados, considerando que existirá una menor necesidad de financiamiento externo debido a la mejora en la generación operativa proyectada. Debido a que la compañía financia a sus clientes mediante crédito de largo plazo, es previsible que recurrirá a operaciones de venta de cartera para disminuir la brecha de liquidez.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 72% sobre el pasivo total entre 2017 y 2019. Para octubre de 2020 la reestructuración de obligaciones financieras redujo la participación del pasivo corriente al 59% del pasivo total. Las proyecciones del Estado de Situación Financiera consideran un financiamiento de largo plazo proveniente del exterior, que permitirá cancelar un monto significativo de pasivos con proveedores y disminuir la representatividad del pasivo corriente al término de 2020. Cabe resaltar que la compañía mantiene líneas de crédito abiertas con entidades financieras locales y del exterior, con fuentes de fondeo altamente diversificadas, que le permiten disponer de financiamiento oportuno en caso de necesitarlo.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Históricamente, la compañía ha fondeado sus actividades en mayor medida mediante recursos de terceros que a través de recursos propios; para diciembre de 2019 el pasivo representó el 75% del activo total, porcentaje que ascendió a 79% para octubre de 2020, evidenciando una estructura más apalancada, provocada por los resultados del ejercicio del presente año. Las fuentes de fondeo se han diversificado en el transcurso de los años analizados, generando opciones más convenientes para la compañía. De igual manera, el nivel de apalancamiento operativo ha incrementado durante el periodo, permitiendo a la compañía financiar sus actividades con un menor gasto financiero. La estructura de financiamiento revela que la empresa está altamente apalancada, lo cual podría representar un nivel de riesgo más elevado. La compañía está respaldada por un grupo empresarial de prestigiosa trayectoria con presencia en diversos sectores a nivel nacional e internacional que le ha permitido acceder a fuentes de financiamiento tanto a nivel nacional como internacional. Se proyecta un nivel de apalancamiento decreciente entre 2021 y 2022, en función de la recuperación en los resultados operativos, que permitirán disminuir la necesidad de financiamiento externo.

La deuda financiera representó el 62% del pasivo total a diciembre de 2019 (58% para octubre de 2020), concentrada en diversas entidades financieras del país y del extranjero, y en tres emisiones de corto y largo plazo en el Mercado de Valores. El financiamiento creciente mediante recursos provenientes del Mercado de Valores le permite a la compañía adecuar los plazos y fijar las tasas de acuerdo con su necesidad y conveniencia, por lo cual se prevé que la compañía emitirá un nuevo Programa de Papel Comercial al término de 2022. Esto le permitirá reestructurar los pasivos bancarios y generar una estructura de financiamiento de menor costo.

El EBITDA presentó una disminución continua desde 2017 (USD 38,64 millones) a 2019 (USD 18,38 millones), de acuerdo con la combinación de menores ventas, mayor peso relativo de los costos y mayor peso relativo de la estructura operativa durante el periodo de análisis. De esta manera, el EBITDA pasó de tener una cobertura sobre los gastos financieros de 1,67 en 2017, 1,25 en 2018 a 0,73 en 2019. Para el periodo interanual la relación se mantuvo al presentar una pérdida operativa y, consecuentemente, un EBITDA negativo. Se prevé que esta relación mejore al término de 2020, pero que la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros será muy inferior a la unidad, lo que sugiere que la compañía deberá recurrir a recursos externos para cubrir los gastos derivados del financiamiento durante el año.

RENTABILIDAD

COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA generó resultados consistentemente positivos entre 2016 y 2019, característica que se prevé se mantendrá en los próximos años. Los niveles de margen bruto se mantuvieron estables durante el periodo analizado, con una caída marginal para 2019 en función del mayor peso relativo del costo de ventas, situación que se mantuvo para octubre de 2020. No obstante, en un escenario conservador, se prevé que el margen bruto se mantendrá en niveles del 45% al cierre de 2020 y que mejorará entre 2021 y 2023 debido a un mayor poder de negociación en las condiciones de compra a los proveedores.

El margen operacional revela que la compañía ha sido eficiente para generar ganancias a partir de sus operaciones ordinarias, manteniéndose en valores positivos entre 2016 y 2019. Existió un deterioro para octubre de 2020 en función de la caída en las ventas y el incremento en el peso relativo de la estructura operativa. Se estima que este comportamiento se mantendrá al término de 2020, pero que mejorará de 2021 en adelante producto de la normalización de las actividades y la recuperación económica que dinamizará el consumo privado.

En cuanto al rendimiento sobre el patrimonio, se evidencia que la compañía está en capacidad de generar retornos favorables para los inversionistas. La compañía alcanzó un ROE de 4% en 2019, este indicador presentó una tendencia decreciente en función de la menor generación de utilidades netas y del incremento patrimonial existente durante los últimos años. Las proyecciones sugieren que en un entorno conservador para 2020 el retorno sobre el patrimonio será negativo, pero previendo una recuperación importante para 2021, la compañía presentaría buenos resultados para el futuro, con ROE del orden del 5,5% de 2021 en adelante.

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	2022
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Obligaciones con entidades financieras CP	86.920	73.031	79.895	34.000	10.397	18.000
Obligaciones emitidas CP	-	433	14.000	23.275	21.500	13.150
Obligaciones con entidades financieras LP	49.669	44.838	30.397	20.397	26.000	35.000
Obligaciones emitidas LP	-	8.225	33.250	19.250	3.750	-
Financiamiento del exterior	-	-	-	60.000	56.400	49.200
Efectivo y equivalentes al efectivo	10.037	8.289	7.355	7.715	6.321	6.725
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-
	126.552	118.238	150.188	149.208	111.727	108.625

Tabla 29: Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; **Elaboración:** GlobalRatings

En el cuadro se aprecia que los valores de deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo presentaron un comportamiento decreciente entre 2016 y 2018, que fue revertido para 2019 producto de la colocación de la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores. Para octubre de 2020 la deuda neta alcanzó un monto de USD 136,87 millones, con una disminución con respecto a la revisión semestral anterior en función de la cancelación de obligaciones bancarias de corto plazo y la amortización gradual de obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. De la deuda neta total registrada para octubre de 2020, el 34% se concentró en el corto plazo, porcentaje que se redujo en función de la reestructuración de vencimientos corrientes de la deuda, lo que reduce la presión existente sobre los flujos de la compañía en el corto plazo. El valor de la deuda neta se proyecta al alza para el cierre de 2020, en función de la adquisición de financiamiento del exterior, pero se proyecta en descenso para 2021 en adelante, lo que evidencia una adecuada gestión en el manejo del endeudamiento de la compañía. De esta manera tanto los años de pago con EBITDA como con el flujo libre de efectivo, que en 2020 presentarán valores atípicos por la pérdida registrada, tenderán a la baja para 2021.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Deuda Neta	126.552	118.238	150.188	149.208	111.727	108.625
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(16.953)	11.739	(29.302)	980	7.481	3.102
Necesidad Operativa de Fondos	65.444	61.558	17.544	24.055	31.298	31.578
Años de Pago con EBITDA (APE)	3	5	8	96	6	6
Años de Pago con FLE (APF)	-	10	-	152	15	35
Servicio de Deuda (SD)	119.048	99.192	91.379	99.591	67.816	38.977
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,32	0,26	0,20	0,02	0,30	0,44

Tabla 30: Evolución de indicadores.

Fuente: COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA; **Elaboración:** GlobalRatings

La necesidad operativa de fondos evidencia una brecha de financiamiento que requiere de la adquisición de obligaciones financieras para financiar el capital de trabajo, considerando que la compañía obtiene mejores términos en la compra de mercadería con pagos al contado. En este sentido, la obtención de financiamiento de largo plazo podría ser determinante para las condiciones de compra de inventarios en las distintas líneas de negocio.

El servicio de la deuda es alto para el 2020 y 2021, en función de la amortización de obligaciones con el Mercado de Valores y el vencimiento de obligaciones financieras, y disminuye para periodos futuros. La razón de cobertura de la deuda se define como la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, dividido por el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto asociado. El cuadro demuestra que durante el periodo histórico la cobertura del servicio de la deuda fue inferior a 1, comportamiento que se estima se mantendrá para el periodo de vigencia de proyección, en función de la concentración de la deuda en plazos corrientes, no obstante, esta cobertura se proyecta creciente entre 2020 y 2022. Esto generará una necesidad de reestructuración y refinanciamiento de los pasivos con costo.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA, 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	2021	2022	OCTUBRE 2019	OCTUBRE 2020
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
ACTIVO	267.308	315.027	305.154	339.674	301.451	305.638	310.868	356.665	311.587
ACTIVO CORRIENTE	167.528	210.707	206.955	205.600	168.101	179.946	181.056	252.096	170.898
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	97.832	106.112	96.844	47.616	30.600	43.452	44.756	93.447	29.933
Inventarios totales	28.171	25.512	32.856	30.211	24.778	26.228	26.356	38.932	24.457
ACTIVO NO CORRIENTE	99.780	104.320	98.199	134.074	133.350	125.692	129.812	104.569	140.688
PASIVO	208.225	233.780	224.245	255.766	226.183	194.369	192.823	273.701	246.613
PASIVO CORRIENTE	172.907	174.276	161.121	180.604	118.622	103.904	107.909	186.372	145.384
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	51.492	66.180	68.142	60.284	31.323	38.383	39.534	88.057	75.138
Obligaciones con entidades financieras CP	105.884	86.920	73.031	79.895	34.000	10.397	18.000	74.890	32.590
Obligaciones emitidas CP	-	-	433	14.000	23.275	21.500	13.150	12.477	21.759
PASIVO NO CORRIENTE	35.318	59.504	63.124	75.161	107.561	90.464	84.914	87.329	101.228
Obligaciones con entidades financieras LP	26.612	49.669	44.838	30.397	20.397	26.000	35.000	34.071	66.962
Obligaciones emitidas LP	-	-	8.225	33.250	19.250	3.750	-	36.734	22.750
PATRIMONIO NETO	59.083	81.247	80.909	83.908	75.267	111.270	118.045	82.964	64.974
Capital suscrito o asignado	45.266	47.266	76.701	76.701	76.701	76.701	76.701	76.701	76.701
Aportes para futuras capitalizaciones	9.363	28.133	-	-	-	30.000	30.000	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	(4.301)	(5.424)	(5.634)	(2.549)	795	(7.846)	(1.843)	(1.882)	795
Ganancia o pérdida neta del periodo	3.586	5.531	3.751	3.344	(8.641)	6.002	6.775	2.055	(18.935)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	OCTUBRE 2019	OCTUBRE 2020
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	165.696	198.684	180.065	161.188	85.000	120.700	124.321	114.680	63.098
Costo de ventas y producción	77.706	95.317	86.778	81.581	46.750	63.971	65.890	55.807	38.108
Margen bruto	87.990	103.367	93.287	79.607	38.250	56.729	58.431	58.873	24.990
(-) Gastos de administración	(25.552)	(26.249)	(25.351)	(24.485)	(19.588)	(19.980)	(20.579)	(12.810)	(12.413)
(-) Gastos de ventas	(42.030)	(39.912)	(43.761)	(38.335)	(25.500)	(25.347)	(29.567)	(42.294)	(29.088)
(+) Otros ingresos operacionales	-	-	-	-	6.800	7.242	7.459	1.614	3.471
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	(5.393)	(3.592)	(2.909)	-	-
Utilidad operativa	20.408	37.206	24.175	16.788	(5.431)	15.052	12.835	5.383	(13.040)
(-) Gastos financieros	(15.344)	(23.201)	(20.560)	(25.270)	(13.410)	(16.862)	(13.805)	(19.029)	(14.252)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	3.986	(2.122)	6.783	15.207	10.200	10.863	11.189	15.701	8.357
Utilidad antes de participación e impuestos	9.050	11.883	10.398	6.724	(8.641)	9.053	10.219	2.055	(18.935)
(-) Participación trabajadores	(1.357)	(1.783)	(1.560)	(1.009)	-	(1.358)	(1.533)	-	-
Utilidad antes de impuestos	7.692	10.100	8.838	5.716	(8.641)	7.695	8.686	2.055	(18.935)
(-) Gasto por impuesto a la renta	(4.107)	(4.569)	(5.087)	(2.372)	-	(1.693)	(1.911)	-	-
Utilidad neta	3.586	5.531	3.751	3.344	(8.641)	6.002	6.775	2.055	(18.935)
EBITDA	21.865	38.644	25.694	18.384	1.558	20.240	17.340	6.723	(11.760)

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Flujo Actividades de Operación	(50.935)	(16.953)	11.739	(29.302)	980	7.481	3.102
Flujo Actividades de Inversión	(83)	(730)	(612)	(1.304)	-	-	-
Flujo Actividades de Financiamiento	41.251	23.034	(12.875)	29.672	(620)	(8.875)	(2.697)
Saldo Inicial de Efectivo	14.453	4.686	10.037	8.289	7.355	7.715	6.321
Flujo del periodo	(9.767)	5.351	(1.748)	(934)	360	(1.394)	405
Saldo Final de efectivo	4.686	10.037	8.289	7.355	7.715	6.321	6.725

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

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

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.