

CALIFICACIÓN:

Quinta Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	+
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Enero 2020

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Enero 2018	AA+	SummaRatings
Julio 2018	AA+	SummaRatings
Enero 2019	AA+	GlobalRatings
Julio 2019	AA+	GlobalRatings
Enero 2020	AA+	GlobalRatings

CONTACTO

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Quinta Emisión de Obligaciones de COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. en comité No. 221-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de julio de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha mayo de 2020. (Resolución N° SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00003516 aprobado el 23 de abril de 2018 por un monto de hasta USD 2.500.000,00).

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 tecnología, COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. es un importante actor del mercado, con la comercialización exclusiva de marcas internacionales que le permiten incrementar su participación de mercado.
- COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. es una empresa familiar ecuatoriana, con 3 décadas de presencia en el mercado y gran experiencia en la planificación, gestión y ejecución de Proyectos de Integración de Servicios de Tecnología de la Información, brindando productos y servicios de calidad, a través de un trabajo constante en el que aplica sus valores corporativos. La empresa opera a nivel nacional cuenta con sedes en las principales ciudades del país.
- El equipo gerencial que administra la compañía es altamente calificado, fruto de reconocida experiencia y conocimiento del ramo en el que se desenvuelve. Producto del tiempo de administración, el equipo es homogéneo y cohesionado, y tiene a su disposición información relevante, como presupuestos e indicadores, que ha permitido un desempeño óptimo de la empresa y un cumplimiento de metas claras y consistentes.
- En el contexto de la emergencia actual, COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. mantuvo sus operaciones activas pero sus niveles de ingresos se vieron fuertemente afectados. Sin embargo, esta reducción de ingresos se acompañó con una reducción paralela de costos y gastos que permitirán a la empresa mantener su nivel de rentabilidad para el año 2020.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos. La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente, sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas. Además, cuenta con un límite de endeudamiento de mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa y un resguardo adicional consistente en un intereses.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Entre 2017 y 2019 los ingresos de la compañía mantuvieron un comportamiento fluctuante al pasar de USD 18,57 millones en 2017 a USD 25,54 millones en 2018 y a USD 22,53 millones en 2019, con un alza de 21,33% durante el periodo analizado. Entre 2017 y 2018, las ventas aumentaron en USD 6,97 millones (+37,53%), efecto del desarrollo e innovación de la compañía junto con la implementación de estrategias de crecimiento. Al cierre de 2019 las ventas de la compañía presentaron una baja con respecto a 2018, alcanzando un monto de USD 22,53 millones y una contracción del 11,78%, coherente con el comportamiento del sector al cierre del año y efecto de que durante este año se renovaron varias licencias de software y hardware con contratos de 3 años, pero por efectos contables solo se reconocen los ingresos de este año.

Para mayo de 2020 la declaratoria del estado de emergencia afectó directamente a las ventas registradas, evidenciando una baja de 42% en los ingresos con respecto a mayo de 2019. La compañía ha mantenido sus operaciones activas y ha implementado estrategias de venta online mediante diversos canales digitales, con lo cual estima compensar parcialmente la caída en las ventas mientras la situación económica se regulariza. Sin embargo, los niveles de ventas al cierre del año se encontrarán por debajo de los alcanzados al cierre de 2019.

En cuanto al costo de ventas, este presentó un comportamiento coherente con la evolución de las ventas, con un incremento de 37,85% entre 2017 y 2019. Si bien la participación del costo de ventas incrementó durante 2017 y 2018, al cierre de 2019 se evidenció una optimización, pasando de representar el 79,21% en el 2018 al 75,31% de las ventas de la compañía. El costo de ventas se compone principalmente de los costos del software y hardware y un porcentaje menor de costos operacionales como asesorías, seguros, costos de personal, etc.

Para mayo de 2020 la participación del costo de ventas incrementó, efecto de la caída en los ingresos correspondientes a líneas de negocios con costos más bajos. Al igual que en las ventas, las líneas más representativas dentro del costo son las de software y hardware, con participaciones del 46% y 37% dentro del costo total, lo cual señala que generan un menor margen que otras líneas de negocio. Se estima una mejora en función de la normalización de las actividades económicas durante el segundo semestre de 2020, que permitirá disminuir la participación del costo de ventas a niveles cercanos al 75%.

La compañía presentó niveles adecuados de inventario dentro del periodo de estudio. Además, se evidenció una constante inversión en sus activos fijos entre el 2017 y 2019, con incrementos constantes principalmente en equipos de computación, los cuales representaron en promedio el 57% del total de la cuenta de propiedad, planta y equipo. Se evidenció un manejo responsable de su endeudamiento, considerando que la compañía financió sus actividades mediante el crédito de proveedores, las obligaciones con instituciones financieras y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. La empresa mantiene una cobertura adecuada del EBITDA sobre el gasto financiero y las obligaciones con costo en el corto plazo. El patrimonio de la compañía se ha visto fortalecido por las utilidades generadas en el periodo de análisis y un aporte para futuras capitalizaciones en el año 2019, lo que permitió que financie aproximadamente el 11,93% del activo en mayo de 2020.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	18.568	25.538	22.528	14.209	14.919	15.665	8.179	4.740
Utilidad operativa	414	453	456	257	270	284	215	209
Utilidad neta	13	61	73	59	106	172	50	44
EBITDA	806	917	986	788	801	815	326	344
Deuda Neta	488	1.705	2.538	385	390	335	1.905	1.325
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	996	920	72	2.684	526	586	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	2.221	2.649	4.339	2.213	2.323	2.440	2.619	2.151
Servicio de Deuda (SD)	-	-	1.410	511	617	238	-	1.907
Capital de Trabajo	784	1.345	2.216	242	332	706	1.711	1.773
ROE	0,70%	3,98%	2,73%	2,18%	3,74%	5,73%	7,67%	3,89%
Apalancamiento	7,19	9,76	7,60	6,02	5,77	5,54	9,11	7,38

Tabla 1: Resultados e indicadores.

Fuente: COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de ingresos, atadas a las estimaciones de la compañía, estiman una contracción de 37% en las ventas de la compañía durante 2020, en función de las condiciones de mercado que contraen la actividad económica y la capacidad adquisitiva de la población, y restringen el acceso a los clientes. La participación del costo de ventas en un escenario conservador, se prevé en un 75% sobre las ventas para el periodo de vigencia de la Emisión, con el objetivo de capturar posibles fluctuaciones en el precio de los bienes comercializados. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la amortización de las Emisiones en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria.

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

FACTORES ADICIONALES

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

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. 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. Adicionalmente la compañía tiene una estrategia de cobro definida y un análisis detallado del portafolio de clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio y de proveedores, diversificados y un monitoreo permanente del mercado que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía, lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene gran parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo a través de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

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 previsibles 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: inventarios, cuentas por cobrar y propiedad planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados en cualquier momento por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros contra incendios que la compañía mantiene sobre los activos con la compañía aseguradora Ecuatoriano Suiza.
- Al ser el 29,54% 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 y cuenta con una póliza de seguro de riesgo de transporte con la Compañía de Seguros Ecuatoriano Suiza S.A.
- 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. La empresa mitiga este riesgo mediante a través de la diversificación de sus clientes y mantiene un continuo seguimiento a la cartera generada.
- La propiedad, planta y equipo que resguardan la emisión pueden verse afectados por catástrofes naturales, robos, incendios, roturas, entre otros. Esto generaría pérdidas económicas a la compañía, para mitigar este riesgo la compañía cuenta con tres pólizas de seguro con la Compañía de Seguros Ecuatoriano Suiza S.A. una cobertura multirriesgo y sobre los vehículos de la compañía.

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 COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 1,87 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 22,62% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 8,24% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones podría ser 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 lo que 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

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	D	USD 2.500.000	1.440 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Resguardo adicional	La empresa constituirá un fondo equivalente a una cuota de capital e intereses en un fondo de inversión que será constituido en alguna de las Administradoras de Fondos del país, cedida a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en su calidad de Representante de los Obligacionistas. Dicho fondo se irá constituyendo en la medida que se vayan colocando las obligaciones. Este fondo se mantendrá disponible durante la vigencia de la presente Emisión de Obligaciones. La compañía se compromete a reponer el valor del mismo, las veces que fuere necesario.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 10% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 90% restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, adquisición de activos, licencias y equipos, para el giro propio de la empresa.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					
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. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en 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. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 					
Política de endeudamiento	La compañía COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.					

Tabla 2: Resumen instrumento.

Fuente: COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Quinta Emisión de Obligaciones de COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A., realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

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

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, y se espera una recuperación más lenta de la prevista inicialmente debido a las medidas persistentes de distanciamiento social, a cuarentenas más prolongadas en ciertas economías, y al fuerte golpe a la actividad productiva. Consecuentemente, el Fondo Monetario Internacional redujo su proyección de crecimiento de la economía mundial en 1,9 puntos porcentuales¹ con respecto a las previsiones presentadas en abril². Se espera, con un elevado grado de incertidumbre, una recuperación a partir de 2021.

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

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

Tabla 3: Evolución y proyecciones de crecimiento.

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

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020¹, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo³. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre, y se verá golpeado por el impacto significativo del virus sobre los sistemas de salud de la región, la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities⁴. 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 productiva⁵. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁶. Los datos del primer trimestre de 2020 reflejan una caída -2,4% en el PIB nacional, señal de que la economía presentaba problemas relacionados con el deterioro en los niveles de inversión, incluso antes de la llegada de la pandemia⁴.

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

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

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

³ 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*.

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

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

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

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

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 abril⁷. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 40 por barril.

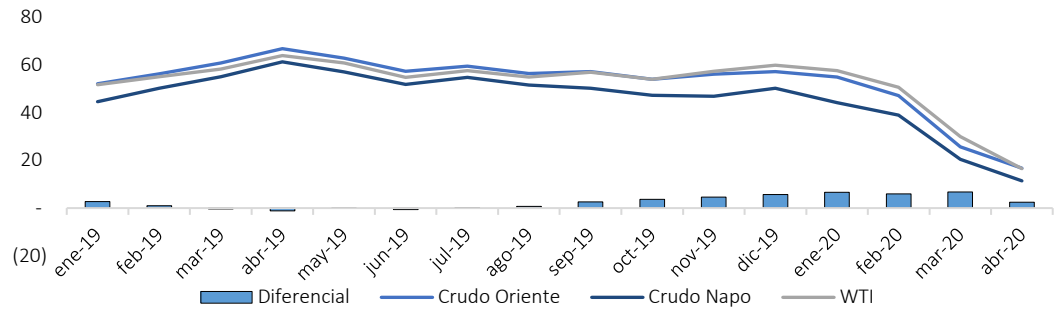


Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

Para abril de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano se redujo en 36,42% con respecto al mes de marzo⁸. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente a partir de agosto de 2019, pero se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales⁸. La recuperación de los precios es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril⁹.

Las exportaciones petroleras entre enero y abril de 2020 cayeron en 44,7% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional¹⁰, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio por medidas preventivas. Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones¹¹.

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, incrementó el monto del déficit fiscal.

⁷ 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>

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

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

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/>

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.*

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a mayo de 2020 se contrajo debido al deterioro en los niveles de ventas, y al diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. La paralización económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, definida por la duración de las medidas restrictivas y su efecto sobre la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos¹⁴. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit de más de USD 13.000 millones al término de este año¹⁵.

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

En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI por USD 4.200 millones, para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB. Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Con fecha 29 de abril de 2020, se canceló el acuerdo de Servicio Ampliado de Fondos (Extended Fund Facility) con el FMI, y se solicitaron recursos bajo la modalidad de Instrumento de Financiamiento Rápido (Rapid Financing Instrument). Actualmente, el país está negociando un nuevo programa de financiamiento con el FMI con base en un plan económico. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 326 millones de deuda externa con el fin de conseguir acuerdos con acreedores internacionales para aplazar el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020¹⁶. En julio de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos, con el que se logró reducir el stock de deuda en USD 1.500 millones, incrementar en 10 años el plazo con 5 años de gracia para el pago de capital, y disminuir la tasa de 9,3% a 5,2%. Asimismo, se gestionaron recursos de organismos multilaterales para afrontar la emergencia, que hasta junio de 2020 totalizaron cerca de USD 1.805 millones. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

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

Tabla 4: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.
Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: GlobalRatings

PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria¹⁷. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 3.279 puntos, cifra que representa un incremento de 2.452 puntos en el transcurso de 2020.

¹⁴ 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>

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

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

https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s

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

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

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el último mes, de CCC el 20 de marzo, a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente¹⁸.

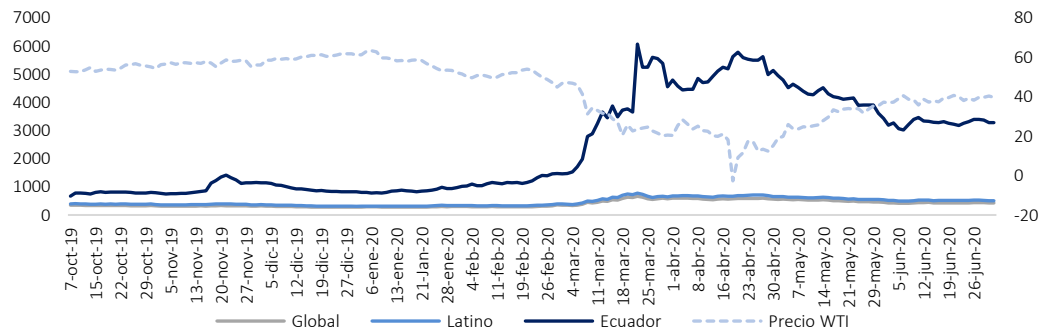


Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: GlobalRatings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el primer trimestre de 2020 se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, con una disminución marginal de 3,39%. El 42,1% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras (27% para el primer trimestre de 2020), mientras que los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,4%, 10,4%, 10,5% y 9,8% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018¹⁹.

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

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

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

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

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que deterioran el capital empresarial. La informalidad en América Latina y el Caribe es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza³.

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

Tabla 6: Indicadores laborales Ecuador.

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

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

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

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro al cierre de 2019, con un incremento en el nivel de desempleo, una disminución en la tasa de empleo adecuado, un mayor porcentaje de subempleo y empleo no remunerado, y una tasa estable de empleo no pleno²⁰. Estos últimos grupos corresponden a los trabajadores informales, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y mayo de 2020, las solicitudes del beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social incrementaron en 18,3% frente al mismo periodo de 2019 y hasta junio de 2020 más de 245.000 personas fueron desvinculadas de la seguridad social²¹. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo¹. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021², impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

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

Tabla 7: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; Elaboración: GlobalRatings

El incremento en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud²². La reactivación económica gradual en ciertos lugares del país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de mayo. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021². Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021²³.

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 Latina²³. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro²³.

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

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

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

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

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

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

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

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

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

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en mayo de 2020 cubrió en 59,54% a los pasivos monetarios de la entidad y en 60,38% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central⁸.

SECTOR EXTERNO

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

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

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

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

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

SECTOR COMERCIAL

El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía, 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 a la movilidad decretadas en marzo 2020 y la reactivación gradual de las diversas actividades económicas, el comercio electrónico ha ganado participación y se ha convertido en una 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, y la retracción se extendió hasta 2016²⁴.

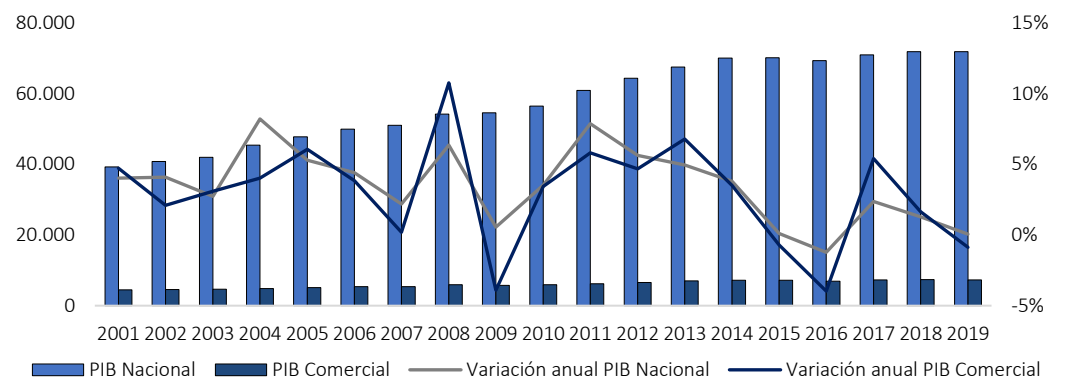


Gráfico 3: Crecimiento anual del PIB real.
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings.

A partir de 2017 el sector presentó un comportamiento creciente que se extendió 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 comerciales²⁵.

Durante el primer trimestre de 2020 el PIB del sector comercial decreció en 1% con respecto al mismo periodo de 2020. El sector comercial se vio gravemente afectado por la emergencia sanitaria provocada por el Covid-19. De acuerdo con Iván Ontaneda, ministro de Producción, Comercio Exterior, Inversión y Pesca, las pérdidas en el sector comercial sobrepasaron los USD 350 millones en la primera semana de inactividad y se estima que llegaron a USD 884 millones al cierre del mes de marzo. Aproximadamente el 70% de las operaciones productivas fueron paralizadas. La mayoría de los pedidos de exportación y las órdenes de

²⁴ Banco Central del Ecuador. (2020, junio). Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador – Boletín No. 111, 2000.I – 2020.I.

²⁵ 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>

compra fueron canceladas, lo cual impactó en gran medida en la cadena de suministros involucrados en el sector de exportaciones²⁶, que presentó problemas de iliquidez, debido al incumplimiento de los pagos, especialmente aquellos provenientes de Asia.

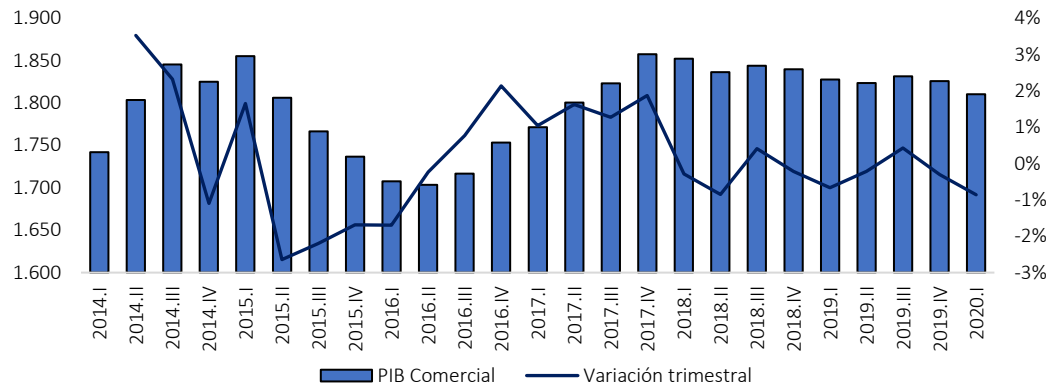


Gráfico 4: Evolución trimestral del PIB real (USD millones).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings.

Si bien los niveles de ventas a nivel nacional arrancaron bien el año 2019, a partir de junio de 2020 se registró una caída, 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 a nivel nacional. Actualmente, la situación del sector comercial es compleja debido a las restricciones en la movilidad impuestas por la emergencia sanitaria en marzo de 2020 y su consecuente efecto sobre las empresas del sector. Entre marzo y junio de 2020, las pérdidas en el sector comercial superaron los USD 8.700 millones. 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%. El 21 de abril, el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca aceptó la propuesta realizada por la Federación de Cámaras de Comercio del Ecuador y la Cámara de Comercio de Guayaquil, en la que se solicitó permitir la reapertura de ciertas categorías de negocios a través de atención online y con entrega a domicilio. Estas categorías incluyen electrodomésticos, aparatos electrónicos, muebles, artículos de ferretería y hogar, prendas de vestir, productos cosméticos y de belleza, repuestos de vehículos, juguetes, papelería y librería, entre otros²⁷. Esto permitió compensar parcialmente la caída en las ventas del sector, generando ingresos por aproximadamente USD 400 millones²⁸.

El **Índice de Nivel de Actividad Registrada** de las actividades de comercio al por mayor y al por menor alcanzó los 56,93 puntos para abril de 2020, cifra que representa una disminución de 41,77% con respecto a abril de 2019, y una caída de 23,40% con respecto al mes de marzo de 2020. Se espera que los niveles de actividad del sector comercial a partir de mayo de 2020 incrementen gradualmente con el levantamiento de restricciones de movilidad y el incremento de ventas online y a domicilios.

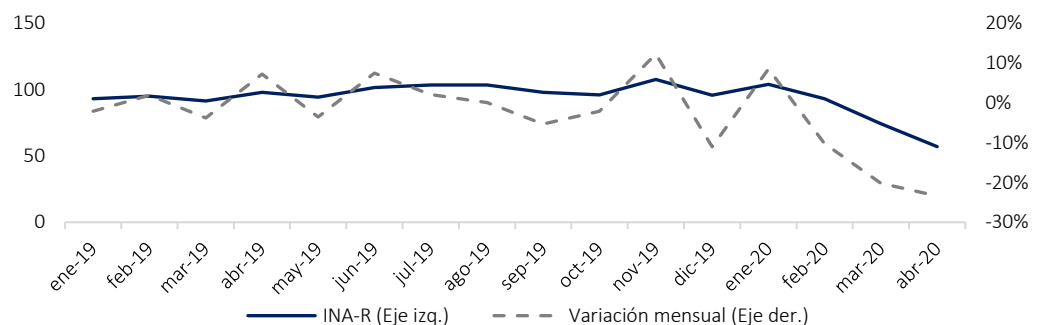


Gráfico 5: INA-R del sector Comercio al por mayor y menor

Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings.

²⁶ RUEDA DE PRENSA (MAR 24, 2020). IVÁN ONTANEDA, MINISTRO DE PRODUCCIÓN, COMERCIO EXTERIOR, INVERSIONES Y PESCA.

²⁷ 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-primer-etapa-reapertura>

²⁸ 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>

En cuanto al mercado laboral, para diciembre de 2019, el 17,93% de la población empleada del país se ocupó el sector comercial²⁹. Esto lo consolidó como el segundo sector con mayor generación de empleo, antecedido únicamente por el sector de la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca. Durante el periodo de confinamiento se perdieron más de 200.000 empleos plenos en el sector comercial³⁰.

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 86,20 puntos en abril de 2020³¹. 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 4,32% 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 laborales de comercio al por mayor y menor, se ubicó en 69,85 en el mes de abril de 2020, cifra que constituye una caída de 8,58% con respecto al mes de marzo de 2020, y de 21,10% frente al mes de abril de 2019. Por su parte, el **Índice de Remuneraciones**, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las actividades de comercio al por mayor y menor, fue de 114,36 en el mes de abril de 2020, cifra que constituye un incremento de 10,25% frente a abril de 2019, y que se mantuvo estable con respecto a marzo de 2020. La paralización de actividades sin un ajuste proporcional en el sueldo a los trabajadores impulsó al alza este indicador durante el periodo de confinamiento.

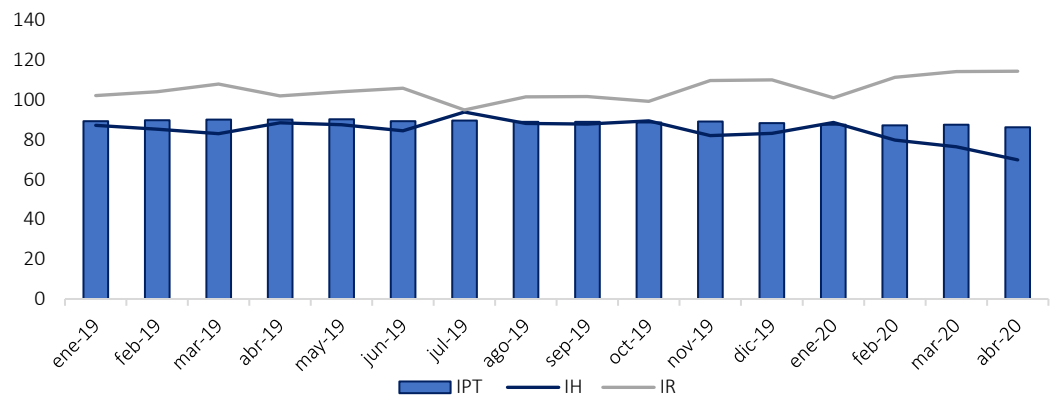


Gráfico 6: Índice de puestos de trabajo, Índice de horas trabajadas e Índice de remuneraciones (comercio al por mayor y menor).

Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al financiamiento del sector, durante primer trimestre de 2020, del total de empresas que operaron en el sector comercial, el 11% solicitó crédito, convirtiéndolo en el mayor solicitante de crédito en el país. El 20% de las empresas grandes que operan en el sector comercial demandaron crédito durante el primer trimestre, comparado con el 5% de las pymes y el 4% de las microempresas. Del monto total de crédito otorgado a empresas del sector comercial, el 79% fue destinado para capital de trabajo, el 7% a la inversión y adquisición de activos, el 9% a la reestructuración y pago de deudas, y el 5% a operaciones de comercio exterior. Dentro de las empresas que no solicitaron crédito, el 33% no tuvo necesidad, el 34% se financió con recursos propios, el 21% ya posee un crédito vigente y el 6% debido al entorno macroeconómico nacional, entre otras razones.³²

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 abril de 2020 el crédito otorgado al sector comercial ascendió a USD 2.951 millones, monto que constituye una disminución de 18,24% con respecto al mismo periodo de 2019. El Gobierno del Ecuador ha diseñado varios programas

²⁹ INEC. (2019). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – diciembre 2018. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-diciembre-2018/>

³⁰ 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>

³¹ INEC. (2020, abril). Histórico IPT – IH – IR. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/historicos-ipt-ih-ir/>

³² Banco Central del Ecuador. Reporte Trimestral de Oferta y Demanda de Crédito – Primer Trimestre 2020. <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/324-encuesta-trimestral-de-oferta-y-demanda-de-cr%C3%A9dito>

para impulsar el crédito productivo, entre esos el programa Reactívale Ecuador, cuyo monto colocado asciende a USD 27,6 millones y ha beneficiado principalmente al sector comercial³³.

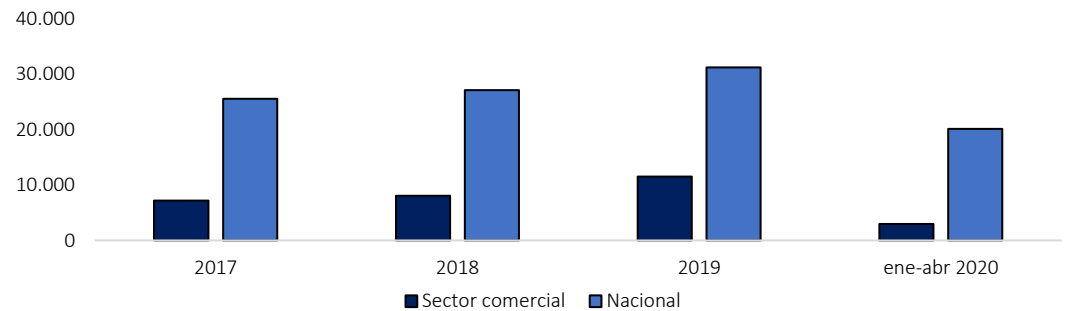


Gráfico 7: Volumen de crédito colocado (millones USD)

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

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.

³³ El Universo. (2020, junio). 572 empresas acceden al crédito Reactívale. <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/572-empresas-credito-reactivate>

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Quinta Emisión de Obligaciones COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. como empresa a la a la importación, exportación y contratación de la adquisición de equipos, maquinaria y más elementos que fueran necesarios para su giro de negocio, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

La compañía fue constituida el 07 de noviembre de 1988 ante el doctor Remigio Aguilar Aguilar, Notario Décimo Octavo del cantón Quito y fue aprobada el 08 de diciembre del mismo año mediante resolución N° 01992 emitida por el Intendente de Compañía de Quito, el doctor José María Borja Gallegos.

COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. es una empresa familiar ecuatoriana, con 3 décadas de presencia en el mercado y gran experiencia en la planificación, gestión y ejecución de Proyectos de Integración de Servicios de Tecnología de la Información. La compañía inició sus operaciones en la ciudad de Quito, como una empresa familiar, ciudad donde mantiene su oficina matriz. Para 1991, la compañía abrió sus puertas al público de Guayaquil, en 1993 se abrió una tercera sucursal en Cuenca y en 1995 se inauguró una cuarta sucursal en la ciudad de Ambato.

Las actividades de la empresa se enfocan en distintos mercados, incluidos la industria, las telecomunicaciones, la educación, el retail, el gobierno, la banca y el sector petrolero.

A la fecha del presente informe, COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. cuenta con un capital social de USD 2.103.660. El compromiso de los socios con la empresa se evidencia en su participación activa en la gestión y administración.

COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART.
Pinos Hernández Carlos Enrique	Ecuador	2.083.182	99,03%
Pinos Vargas José Luis	Ecuador	20.478	0,97%
Total		2.103.660	100,00%

Tabla 10: Estructura societaria hasta la persona natural.
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

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 en otras compañías, 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
Andibosques y Carbono S.A.	Pinos Vargas José Luis, Pinos Hernández Carlos Enrique	Accionariado y Administración	Disolución. Liquidación
Cerveza Artesanal SR55 Cía. Ltda.	Pinos Vargas José Luis	Accionariado y Administración	Activa
Consosotec Cía. Ltda.	Pinos Hernández Carlos Enrique	Accionariado y Administración	Disolución. Liquidación
Greendc S.A.	Pinos Hernández Carlos Enrique	Accionariado y Administración	Activa
Nubetech Digital S.A.	Pinos Hernández Carlos Enrique	Accionariado y Administración	Activa
Genesoft Cía. Ltda.	Pinos Hernández Carlos Enrique	Accionariado	Cancelación de la inscripción
Cadersol S.A.	Pinos Hernández Carlos Enrique	Accionariado y Administración	Disolución. Liquidación
MQA DOS Soluciones Empresariales S.A.	Pinos Hernández Carlos Enrique	Administración	Activa
Centrotecni S.A.	Pinos Hernández Carlos Enrique	Administración	Activa

Tabla 11: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía está gobernada por la Junta General de Socios y administrada por el Presidente y el Gerente General, quien tiene la representación legal de la compañía. El Presidente dura cinco años en el cargo, con opción de ser reelegido de manera indefinida. Entre sus funciones se encuentran el cumplir y hacer cumplir

las resoluciones y acuerdos de la Junta General, presidir las sesiones de la Junta General, legalizar las actas de las Juntas Generales, suscribir los Certificados de Aportación, reemplazar al Gerente General en caso de ausencia, entre otras.

COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. no cuenta con Gobierno Corporativo ni con un Directorio constituido formalmente. No obstante, la administración de la empresa está dirigida por el Presidente y el Gerente General, quienes tienen sus funciones claramente definidas. Asimismo, la compañía cuenta con una estructura administrativa claramente establecida, con Gerencias de área definidas y con funciones delimitadas. Cuenta con un asesor de normas de calidad, que garantiza el cumplimiento de estándares de calidad internacionales en los procesos de la compañía.

COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. cuenta con un equipo de trabajo altamente capacitado, alineado a los principios y valores corporativos, con amplia experiencia en el campo en que se desenvuelve, y con las competencias necesarias para desempeñarse en sus cargos respectivos. El número total de empleados bajo relación de dependencia fue de 134, de los cuales 8 fueron personas con capacidades especiales.

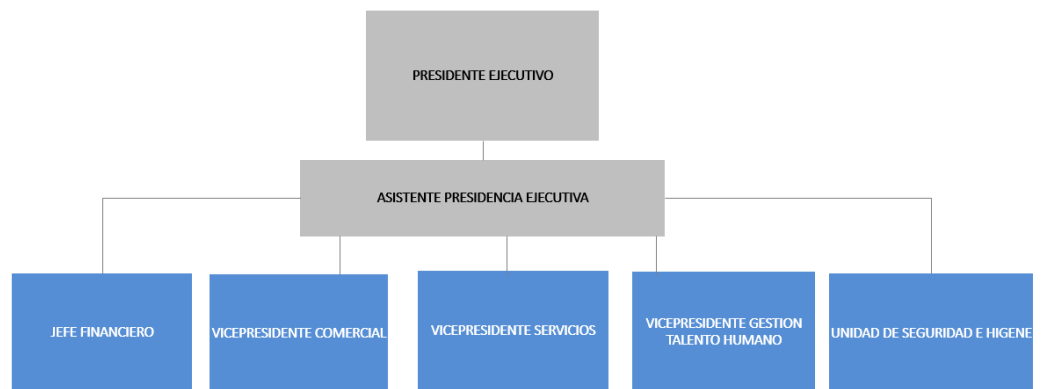


Gráfico 8: Organigrama

Fuente: COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. **Elaboración:** GlobalRatings

Durante los últimos años, la compañía ha enfocado su estrategia en la optimización de sus productos y servicios. Actualmente, la empresa cuenta con la certificación Bureau Veritas ISO 9001:2008, estándar internacional relacionado con la Gestión de la Calidad. Dentro de su plan estratégico para el periodo 2017 – 2020, la empresa planteó cuatro objetivos principales:

- Fortalecer las líneas de negocio actuales asociadas a servicios de ingeniería, provisión de infraestructura base y prestación de servicios administrados, incluyendo las capacidades de desempeño comercial, a fin de obtener mejora en los resultados comerciales.
- Innovar el portafolio actual, incluyendo nuevas soluciones de digitalización basadas en tendencias de nube, analítica, big data, seguridad, movilidad
- Mejorar la agilidad y el desempeño de los procesos internos comerciales, operacionales y de servicio.
- Fortalecer la capacidad de asimilación de cambio del Talento Humano, que incluya aspectos tales como comunicación interna, medición de desempeño, planes de formación y retención de personal, integración entre las áreas y cultura corporativa.

Como parte de su estrategia comercial durante los últimos años, COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. ha especializado y enfocado sus esfuerzos según la industria en la que operan sus clientes, asignando ejecutivos de cuenta especializados para las necesidades de cada sector en las ciudades de Quito y Guayaquil. Los gerentes de producto y los ejecutivos de cuenta serán capacitados en conocimientos especializados en ventas consultivas. Asimismo, la compañía realiza una planificación de cuentas claves, y maximiza de sus ejecutivos en el cliente, con el objetivo de profundizar la relación y mejorar la rentabilidad proveniente de dichas cuentas.

La compañía implementó una herramienta de Customer Relationship Management (CRM), que permite dar seguimiento a las oportunidades de mercado, así como mejorar el trabajo entre gerencias de producto, comerciales y servicios, para responder de manera más ágil a los clientes. Finalmente, la empresa busca mejorar las relaciones directas con el fabricante, a través de una mayor presencia, comunicación y uso de los recursos provenientes de sus proveedores.

Con el objetivo de mantener un manejo adecuado de sus procesos operativos, la compañía dispone del sistema contable informático SAP NETWEAVER, el cual tiene distintas funcionalidades relacionadas con ventas, logística, servicio al cliente, control financiero, compras y manejo de inventarios, costos, administración de nómina, administración de proyectos, entre otros.

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.

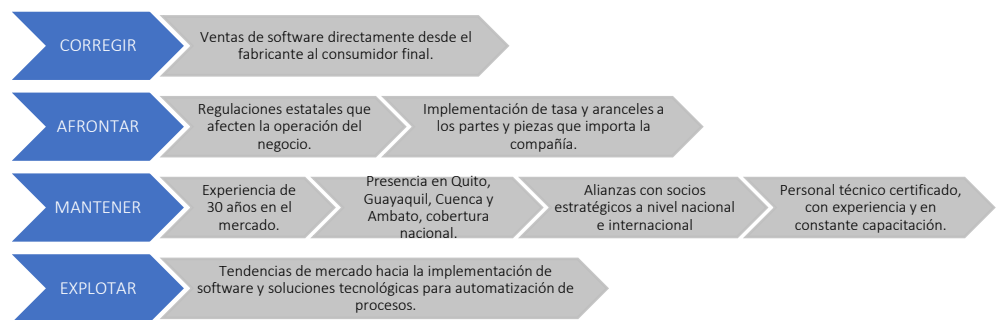


Gráfico 9: Planificación estratégica
Fuente: COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. **Elaboración:** GlobalRatings

COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. tiene como propósito superior el “servir con amor conectando personas para cumplir sus sueños”, vinculando el negocio a lo humano. Busca aumentar el compromiso y la lealtad del cliente, inspirar y dar sentido a la vida de los empleados, conectar fuertemente a líderes conscientes con el propósito de la compañía, transformar la forma de hacer negocios en el Ecuador y diferenciarse de la competencia. Para esto, la empresa pone énfasis en su capital humano, así como en el bienestar del Planeta, que considera son un pilar fundamental para el éxito sostenible de la empresa. La compañía trabaja bajo los siguientes principios y valores corporativos, en los que se basan la cultura y la identidad de la empresa:

- Construir relaciones a largo plazo basadas en la confianza, honestidad y la verdad.
- Ser humilde.
- Hacer más con menos, fortalecer la virtud de la austeridad.
- Ser apasionado y determinado.
- Construir un equipo positivo con espíritu de familia.
- Vivir, amar y manejar el cambio.
- Perseguir el crecimiento y aprendizaje continuo.
- Brindar un servicio espectacular como Propósito de Vida

Estos valores le han permitido que la compañía forme un equipo de trabajo dinámico, comprometido con los objetivos de la empresa y dedicados a consolidar las relaciones con sus clientes.

La compañía cuenta con certificaciones de partners internacionales que avalan su trabajo y se convierten en un factor diferenciador. Entre estos se encuentran las certificaciones:

- ISO 9001 – 2008

- MICROSOFT
- HP Enterprise
- CISCO
- F5

Adicionalmente, los trabajadores se capacitan constantemente en temas técnicos, persiguiendo distintos certificados que les permiten estar a la vanguardia de tecnologías y tendencias de mercado. Entre los certificados que poseen los trabajadores de la empresa se resaltan los siguientes:

- Certificación ITIL Foundation Certificate in IT Service Management
- BlueCoat Specialist
- F5 Specialist
- McAfee Specialist
- Microsoft Specialist
- CISCO Specialist
- HP Specialist
- IBM Specialist
- VMWare Specialist
- PMP
- CAPM
- Itil Found V3
- Microsoft Project
- APC
- Panduit Certified Technician

Durante su trayectoria, la empresa ha sido acreedora constantemente a varios premios y reconocimientos por parte de importantes organizaciones internacionales, que resaltan la calidad de su trabajo. Entre estos se destacan:

2011:

- Xerox Business Partners

2012:

- Reconocimiento en Impresión Reseller FY12
- Reconocimiento en Cómputo FY12
- Revenue de Equipo Office
- Top Sales Partner Ecuador
- Partner of the Year Collaboration FY12

2013:

- McFee: Canak con mayor cantidad de transacciones en Ecuador
- Microsoft Partner Network – Segmento PYMES
- Cisco: Partner of the Year Customer Led

2014:

- HP Platinum Partner
- HP Gold Partner Servers/Storage

2015:

- XP: Platinum Partner

2016

- XEROX ASP Gold
- F5: Gold
- HP Enterprise: Canal con mayores ventas

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social y un certificado del Buró de Crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada. A la fecha existen deudas firmes con el Servicio de Rentas Internas por un valor de USD 113,491.33. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

NEGOCIO

La compañía fue constituida el 07 de noviembre de 1988 en la ciudad de Quito, con el objetivo de mantener una filosofía de servicio hacia los clientes, sustentada en principios y valores éticos, que permitan alcanzar altos índices de rentabilidad, y, a su vez, mantener la entera satisfacción de los socios y clientes, construyendo relaciones de largo plazo basadas en la confianza, honestidad y transparencia.

La compañía se dedica a brindar soluciones tecnológicas, así como servicios de acompañamiento integral a diversos procesos empresariales.

Las soluciones tecnológicas que brinda la compañía son:

- **Cloud Computing:** soluciones de nube enfocadas a que los clientes accedan a herramientas tecnológicas de primer nivel y clase mundial, mientras ahorran tiempo y costos. Estas soluciones incluyen la plataforma como servicio, que cubre requerimientos de cómputo bajo demanda en un tiempo inferior al tradicional, así como las aplicaciones como servicio, que tienen como propósito facilitar la toma de decisiones en las organizaciones al proporcionar la información necesaria para el manejo de las relaciones con los clientes. El portafolio de aplicaciones como servicio de COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. incluye
 - CRM Dynamics
 - ERP Dynamics
 - Facturación electrónica
 - Plataforma de Pagos
 - Colocación de Créditos
 - Gestión de portafolio y proyectos
 - Plataforma de productividad
 - Respaldos de información
 - Mesa de Ayuda
- **Seguridad Informática:** implementación de soluciones empresariales de seguridad de DataCenter y usuario final. Estas soluciones incluyen:
 - Protección perimetral para gestionar el flujo de control en puertos y redes e identificar amenazas de tráfico web sospechoso.
 - Prevención de ataques DDoS para identificar usuarios de la red, reducir el número de puntos finales desconocidos y crear políticas de acceso de red para usuarios finales.
 - Seguridad en el DataCenter para identificar a qué información acceden los usuarios y evitar que usuarios no autorizados accedan a datos confidenciales, a través de indicadores de comportamiento y reputación.
 - Control de acceso para mejorar la visibilidad a través de identificación de dispositivos.

- Protección de Endpoints a través de soluciones que analizan los archivos a profundidad y predicen su comportamiento a través de algoritmos matemáticos para identificar ataques de malware.
- Prevención de fraudes para asegurar la integridad de las transacciones en línea sin impactar la calidad de experiencia.
- Seguridad de DNS para evitar la saturación de los servidores y asegurar que las aplicaciones del negocio estén siempre disponibles y visibles para que los clientes puedan acceder a los mismos.
- Seguridad de aplicaciones web para evitar robos de información y pérdidas económicas.
- **DataCenter:** análisis de necesidades, diseño e implementación de infraestructura para que el centro de datos alcance un nivel de certificación adecuado. La propuesta incluye:
 - Sistemas de aire acondicionado de precisión para Data Center para garantizar la demanda térmica de equipos electrónicos y obtener su correcto funcionamiento.
 - Sistemas de detección y extinción de incendios para minimizar el potencial daño sobre los equipos.
 - Control de permisos de acceso a un determinado recurso.
 - Puertas anti-fuego diseñadas para centros de datos con niveles de seguridad que eviten la propagación de incendios y faciliten la evacuación del personal.
 - Racks personalizados de acuerdo con el requerimiento y necesidad del cliente.
 - Sistemas eléctricos UPS para asegurar que los servicios del centro de datos se mantengan ininterrumpidos.
 - Cableo estructurado para integrar y administrar los servicios de voz, datos y video, y soportar múltiples sistemas de computación y comunicación.
 - Piso falso que permite un manejo adecuado y seguro de los cables de energía y de comunicaciones.
- **Aplicaciones empresariales:** mejora de control y seguimiento de costos, que facilitan y agilitan la toma de decisiones y permiten la innovación. Entre estas aplicaciones se encuentran:
 - Analíticas TI que ayudan a los usuarios de negocio a entender patrones significativos de datos y aplicar herramientas de negocio para guiar la toma de decisiones.
 - Soluciones de talento humano para desarrollar y potenciar a los colaboradores de la empresa.
 - Soluciones de gestión empresarial que mejoran el rendimiento del negocio y los procesos de soporte de negocio.
 - Soluciones financieras que optimizan y automatizan las finanzas, el control y la gestión de activos.
 - Sistemas de gestión para empresas de servicios públicos que ayudan a afrontar desafíos ambientales mientras mejoran el cumplimiento regulatorio y la eficacia operativa.
 - Mejora de relacionamiento con clientes según la industria para personalizar la experiencia de acuerdo con sus necesidades.
- **Redes empresariales:** redes de conectividad inteligentes que aumentan el tiempo de actividad, enriquecen la seguridad, mejoran la escalabilidad del rendimiento, mejoran la protección de las inversiones, aumentan la coherencia operativa y mejoran la integración y flexibilidad de los servicios. Estas soluciones incluyen
 - Redes WAN Inteligentes que permiten el acceso a las mismas aplicaciones, sistemas y herramientas en cualquier sucursal de operación
 - Redes inalámbricas WLAN/Smart WIFI para pequeñas, medianas y grandes empresas que alcanzan altas velocidades de navegación para optimizar costos y espacio.
 - Experiencia de movilidad Smart Place para generar oportunidades de negocio a través del Marketing Digital al conectarse a la red inalámbrica.
 - Gestión de ancho de banda para optimizar y acelerar el tráfico de aplicaciones de nube.
 - Protección de DNS y balanceo global para que las aplicaciones de negocio estén siempre disponibles y visibles al público.
 - Balanceo de aplicaciones y servicios en línea para poder llegar a los clientes de manera ágil y oportuna.
 - Aplicaciones híbridas que pueden alojarse en centros de datos locales, así como en la nube pública o privada.

- **Soluciones de colaboración:** mejoran la comunicación, presencia y contacto, para asegurar la calidad en los servicios de negocio, la vigencia tecnológica y las buenas prácticas de la industria. Estas incluyen:
 - Comunicaciones unificadas de voz, video y mensajería en tiempo real que reducen el costo de comunicación.
 - Telepresencia para mantener el contacto en tiempo real de voz y video desde cualquier ubicación y a través de cualquier dispositivo.
 - Centros de contacto y de atención dinámicos, para potenciar las capacidades de la empresa.
- **Infraestructura TI:** infraestructura de procesamiento adaptable a las cargas de trabajo, escalable y rentable que garantiza la disponibilidad de aplicaciones y entrega rápida de servicios. Las soluciones de infraestructura incluyen:
 - Mejora en la disponibilidad de aplicaciones de misión crítica
 - Plataformas de almacenamiento fiables, flexibles y eficaces para alcanzar una óptima eficiencia y rendimiento.
 - Soluciones enfocadas en los sistemas de virtualización con todas sus funcionalidades gestionadas a través de una sola capa de software, incluidas el almacenamiento, el cómputo y las redes.
- **Gestión de TI:** consultoría e implementación de prácticas de ITIL, CoBIT e ISO20000 para la implementación de soluciones de mesas de ayuda, gestión de monitoreo y gestión de activos. Estas soluciones incluyen:
 - Gestión de servicios de negocio para enfocar los esfuerzos en tecnología hacia las estrategias que generan valor y ganancias para el negocio.
 - Monitoreo de servicios de negocio para visualizar todos los componentes y detectar una degradación o interrupción del servicio antes de que el cliente lo note.
 - Monitoreo en tiempo real de la experiencia de usuario final en las transacciones con los sistemas de la empresa para mejorar la perspectiva del cliente sobre el servicio de negocio ofertado.
 - Implementación de mesas de servicios para alcanzar soluciones basadas en una adecuada definición del proceso que llevarán a una eficiente interacción con el negocio.
 - Control eficaz y unificado del ciclo de vida de los activos tecnológicos y sus componentes, optimización del uso de software de la empresa, manejo de contratos de soporte con proveedores relacionados de manera específica al activo.
 - Monitoreo de infraestructura que permita visualizar en una sola interfaz todos los servicios que puedan afectar al servicio de negocio.

En cuanto a los servicios integrales de la compañía, estos incluyen los siguientes:

- **Consultoría:** apoyo en la formulación de la estrategia de negocio, rediseño de procesos y fortalecimiento de capacidades de gestión del portafolio y proyectos para asegurar resultados. El servicio de consultoría brinda soporte en la formulación del plan estratégico de TI para determinar la contribución del Área de Tecnología a las prioridades empresariales, en el fortalecimiento empresarial a través del apalancamiento tecnológico, en la gestión de portafolio y proyectos, y en la mejora de las prácticas de la empresa.
- **Soporte TI:** servicios de contratos de mantenimiento y soporte, externalización de funciones de soporte, manejo de garantías, mantenimiento preventivo y correctivo de daños en equipos, que garantizan la madurez en la prestación de servicio para potenciar el negocio.
- **Servicios gestionados:** monitoreo y administración para servicios como dispositivos, impresoras, servidores aplicaciones, redes, licenciamiento y seguridades.

COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. trabaja con socios y aliados internacionales con amplia experiencia en productos y servicios tecnológicos. Entre estos se encuentran:

- Xerox
- Hewlett Packard Enterprise
- Veeam

- Cylance
- Aruba
- Microsoft
- Cisco
- RedHat
- F5
- Oracle
- HP
- Simplivity
- Epson
- McAfee
- VMware
- Microfocus

Actualmente, la compañía tiene su matriz en la ciudad de Quito. Adicionalmente, cuenta con tres sucursales a nivel nacional, ubicadas estratégicamente en las ciudades de Guayaquil, Cuenca y Ambato.

POLÍTICAS PRINCIPALES

La empresa cuenta con políticas de crédito y cobranzas establecidas, que proveen a la empresa de las directrices necesarias para un adecuado manejo y gestión del área de crédito y cobranzas, de acuerdo con los requerimientos internos de la empresa y con la realidad del mercado al cual está dirigido el negocio. Para personas naturales o usuarios finales, los pagos deben hacerse siempre al contado. El crédito para usuarios finales aplica solamente para pagos con tarjetas de crédito. En el caso de personas jurídicas, los clientes nuevos se someten a un análisis crediticio y deberán completar un formulario de solicitud de crédito correspondiente; no obstante, para la primera venta se exige un pago al contado o un anticipo no menor al 70% del valor de la compra.

La compañía concede crédito a las personas jurídicas en todas las ventas y servicios que presta la empresa, en un plazo no superior a los 30 días, y siempre y cuando reúnan los requisitos necesarios y aprueben la Evaluación de Crédito de la empresa. El plazo de crédito está sujeto a la capacidad de pago de cada cliente, de acuerdo con los resultados que se obtengan del resultado de la evaluación. Para clientes excepcionales, cuyas características y trámites administrativos no les permitan ajustarse a las políticas de crédito, se puede realizar una extensión del plazo de crédito que no podrá exceder los 60 días.

En cuanto a las políticas de inversión, la compañía ha invertido permanentemente en activos fijos y en el mejoramiento de la productividad, que le permiten optimizar sus recursos. Como parte de su estrategia, la compañía ha reinvertido todas las utilidades generadas en la compañía, alcanzando un crecimiento orgánico. Asimismo, invierte constantemente en programas de capacitación para el personal, con el objetivo de incrementar los niveles de eficiencia y productividad.

Por otro lado, las actividades de la empresa han sido financiadas por créditos con la banca local a través de líneas tradicionales, respaldadas por garantías hipotecarias sobre edificios y terrenos de la compañía, así como por bienes y edificios de propiedad de los accionistas, para afectar lo menos posible el capital de trabajo a corto plazo. Asimismo, la empresa ha financiado sus actividades a través del mercado de valores, cumpliendo puntualmente con las obligaciones adquiridas, lo cual le ha permitido fortalecer su capital de trabajo disponible. Las líneas de crédito directas con mayoristas y proveedores también constituyen políticas de financiamiento fundamentales para la empresa, debido a que se adaptan a los requerimientos internos de la empresa y a la realidad del mercado. Estas líneas de crédito tienen periodos de 60 a 90 días, lo cual favorece a la compañía considerando que su plazo máximo de crédito para clientes es de 60 días.

COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. ha financiado su capital de trabajo de corto plazo maximizando su ciclo operativo de caja utilizando los términos concedidos por sus proveedores y fabricantes,

que no generan costo, lo cual le garantiza niveles efectivos de liquidez que permiten desarrollar las actividades con normalidad.

CLIENTES

Los principales clientes de la compañía son:

CLIENTE	PARTICIPACIÓN
Andibosques y Carbono S.A.	26,73%
Empresa Pública de Hidrocarburos del Ecuador EP Petroecuador	13,21%
Int Food Services Corp	12,66%
Corporación Nacional De Telecomunicaciones - CNT EP	10,17%
Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) Ecuador S.A.	7,96%
Otecel S.A.	5,87%
Consortio Ecuatoriano de Telecomunicaciones S.A. CONECEL	5,73%
Empresa Pública Municipal de Telecomunicaciones, Agua Potable, Alcantarillado y Saneamiento del Cantón Cuenca	5,55%
Universidad de Las Américas	4,60%
Akros Cía. Ltda.	4,38%
Otros	3,15%
Total	100,00%

Tabla 12: Detalle de clientes principales.

Fuente: COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. Elaboración: GlobalRatings

CADENA DE SUMINISTROS

La compañía mantiene procedimientos de compras estandarizados, para satisfacer adecuadamente los requerimientos del área comercial y demás unidades de la organización. En primer lugar, la compañía genera una solicitud de compra en la que se detallan los requisitos de las compras, proporcionados por el cliente, fabricante o proveedor. Una vez aprobada la solicitud, se verifica que el ingreso de las compras corresponda con los requisitos establecidos a través de un sistema de control, para asegurar la calidad de los productos y servicios entregados al cliente.

La compañía selecciona a sus proveedores tras evaluar ciertos criterios de desempeño y calidad. La calificación de proveedores se realiza de forma anual, la cual puede extenderse hasta un mes posterior al cumplimiento del año de su última evaluación. Si es que uno de los proveedores de la compañía no alcanza una calificación adecuada, y sus materiales y/o servicios son estrictamente necesarios para la operación, la compañía establecerá un plazo, no superior a los 90 días, para la toma de acciones correctivas por parte del proveedor. En caso de que no se realicen las acciones correctivas dentro del plazo acordado se detiene todos los procesos de compra con dicho proveedor.

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

PROVEEDOR	PARTICIPACIÓN
Westcon Corporation Ecuador WCE Cía. Ltda.	35,81%
Microsoft del Ecuador S.A.	11,16%
Microsoft Corp.	9,21%
Nexsys del Ecuador S.A.	9,03%
Tag-Novell Software Ecuador S.A.	5,54%
Hewlett Packard Enterprise Company	4,54%
Garcés Jarrin Daniel Francisco	1,67%
HP Inc.	1,62%
Megamicro S.A.	1,58%
Ingram Micro S.A.	1,42%
Otros	18,41%
Total	100,00%

Tabla 13: Principales Proveedores.

Fuente: COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. Elaboración: GlobalRatings

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Entre 2017 y 2019 los ingresos de la compañía mantuvieron un comportamiento fluctuante al pasar de USD 18,57 millones en 2017 a USD 25,54 millones en 2018 y a USD 22,53 millones en 2019, con un alza de 21,33% durante el periodo analizado. Entre 2017 y 2018, las ventas aumentaron en USD 6,97 millones (+37,53%), efecto del desarrollo e innovación de la compañía junto con la implementación de estrategias de crecimiento. Al cierre de 2019 las ventas de la compañía presentaron una baja con respecto a 2018, alcanzando un monto de USD 22,53 millones y una contracción del 11,78%, coherente con el comportamiento del sector al cierre del año y efecto de que durante este año se renovaron varias licencias de software y hardware con contratos de 3 años, pero por efectos contables solo se reconocen los ingresos de este año.

Para mayo de 2020 la declaratoria del estado de emergencia afectó directamente a las ventas registradas, evidenciando una baja de 42% en los ingresos con respecto a mayo de 2019. La compañía ha mantenido sus operaciones activas y ha implementado estrategias de venta online mediante diversos canales digitales, con lo cual estima compensar parcialmente la caída en las ventas mientras la situación económica se regulariza. Sin embargo, los niveles de ventas al cierre del año se encontrarán por debajo de los alcanzados al cierre de 2019.

La composición de las ventas se mantuvo estable durante el periodo analizado, siendo las líneas de software y hardware las más representativas. Algunos de los clientes con los que mantiene la compañía contratos vigentes son: BanEcuador B.P, Banco del Pacífico S.A., Cenace S.C.C.

VENTAS POR LÍNEAS DE NEGOCIO	2018	may-19	2019	may-20
Hardware	12.999.516	5.281.602	11.416.328	2.397.479
Software	7.095.015	2.104.819	7.371.322	1.534.451
Servicios	5.326.889	755.678	3.522.212	477.588
Rebates	116.431	37.192	115.978	326.410
Total	25.537.851	8.179.291	22.425.840	4.735.927

Tabla 14: Composición de ventas.

Fuente: COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

En cuanto al costo de ventas, este presentó un comportamiento coherente con la evolución de las ventas, con un incremento de 37,85% entre 2017 y 2019. Si bien la participación del costo de ventas incrementó durante 2017 y 2018, al cierre de 2019 se evidenció una optimización, pasando de representar el 79,21% en el 2018 al 75,31% de las ventas de la compañía. El costo de ventas se compone principalmente de los costos del software y hardware y un porcentaje menor de costos operacionales como asesorías, seguros, costos de personal, etc.

Para mayo de 2020 la participación del costo de ventas incrementó, efecto de la caída en los ingresos correspondientes a líneas de negocios con costos más bajos. Al igual que en las ventas, las líneas más representativas dentro del costo son las de software y hardware, con participaciones del 46% y 37% dentro del costo total, lo cual señala que generan un menor margen que otras líneas de negocio. Se estima una mejora en función de la normalización de las actividades económicas durante el segundo semestre de 2020, que permitirá disminuir la participación del costo de ventas a niveles cercanos al 75%.

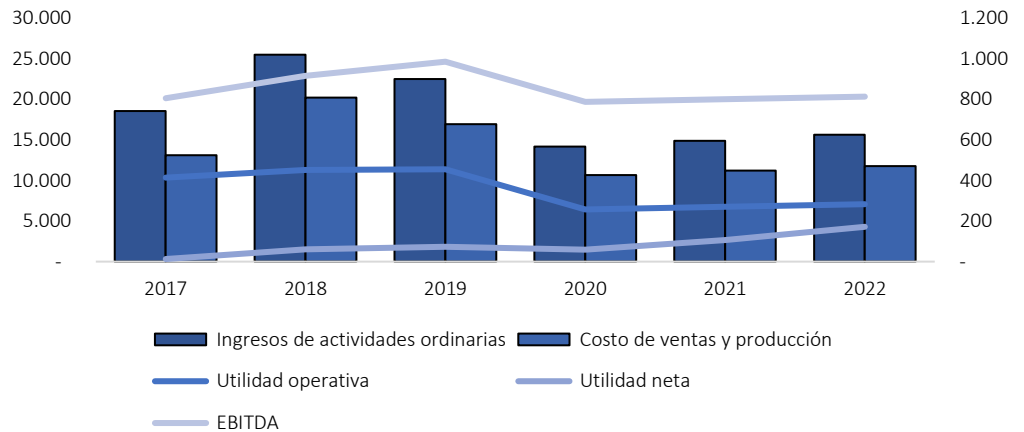


Gráfico 10: Estado de Resultados.

Fuente: COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. **Elaboración:** GlobalRatings

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Debido a la tendencia fluctuante de la participación del costo de ventas, el margen bruto presentó variaciones de igual manera durante dicho periodo. Para 2019 la optimización en el costo de ventas permitió incrementar el margen bruto, que pasó a representar el 24,69% de las ventas. De esta manera, la utilidad bruta al cierre de 2019 evidenció una mejora de USD 252,73 mil con respecto a 2018, alcanzando los USD 5,56 millones. Para mayo de 2020 el margen bruto fue de 24,67%, con una disminución de 53,87% o USD 1,37 millones con respecto a mayo de 2019, producto de las menores ventas por la emergencia sanitaria. Si bien la actividad de la compañía tenderá a normalizarse durante el segundo semestre del año, se estima una caída en la utilidad bruta al cierre de 2020.

Se registraron fluctuaciones en los gastos operativos entre 2017 y 2019. Para 2018, a pesar del incremento registrado en las ventas la estructura operativa presentó una mejora, por lo cual los gastos operacionales disminuyeron en USD 159,74 mil (-3,18%). El comportamiento decreciente de los gastos operativos para 2018 estuvo impulsado por menores sueldos, salarios y beneficios sociales, gastos de servicios básicos, gastos de mantenimientos y reparaciones, entre otros. Asimismo, su participación sobre las ventas mantuvo un comportamiento decreciente, al pasar de 26,08% en 2016 a 19,02% en 2018. Por otro lado, para el año 2019 los gastos operativos incrementaron en 5,14% debido a un alza en gastos de personal, gastos de mantenimiento y gastos en adecuaciones a instalaciones realizados durante este año. Para mayo de 2020 los gastos operativos evidenciaron una disminución frente a mayo de 2019 y su peso relativo pasó de 28,36% a 20,27%. Este comportamiento se debe a que, la reducción de ingresos se acompañó con una reducción paralela de costos y gastos que permitirán a la empresa mantener su nivel de rentabilidad para el año 2020. La compañía redujo gastos de salarios y de personal, disminuyendo empleados y aplicando reducciones de salarios. Se estima que para finales del 2020, la estructura operativa de la compañía también se reducirá siguiendo la reducción de costos fijos.

Producto de lo anterior, la utilidad operativa presentó un comportamiento creciente del 2017 al 2019. Las proyecciones evidencian que habrá un comportamiento decreciente de la utilidad operativa para finales del 2020 y futuros incrementos para los años siguientes. Por su parte, el EBITDA incrementó durante el periodo analizado en función del alza en la utilidad operativa y de la mayor depreciación y amortización registrada producto de la inversión constante en activos fijos. Al cierre de 2019, el EBITDA totalizó USD 986 mil, evidenciando la capacidad de la compañía de generar recursos a partir de las operaciones ordinarias.

COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. incluye dentro de sus fuentes de financiamiento a distintas entidades bancarias y al Mercado de Valores, por lo cual los gastos financieros dependen de los préstamos bancarios adquiridos, así como de las obligaciones emitidas. Los gastos financieros incrementaron a partir de 2018, producto de la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones, así como de la adquisición

de préstamos bancarios con entidades financieras locales. Se prevé una disminución en los gastos financieros para 2020, atados a la amortización de las obligaciones existentes.

La utilidad neta del periodo es coherente con la tendencia de la utilidad operativa, con un incremento de 19,33% al cierre de 2019, alcanzando una utilidad neta de USD 72,55 mil, que representó el 0,32% de las ventas. En el comparativo anual la compañía registró resultados consistentemente positivos que respondieron de manera favorable a la gestión operativa. Para mayo de 2020, a pesar de la disminución de las ventas durante el periodo, la compañía logró alcanzar una utilidad neta de USD 43,84 mil gracias a la eficiente reducción de gastos, comportamiento que se estima se mantendrá hasta el cierre del año.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y la estrategia de expansión implementada durante los últimos años, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: los inventarios que la compañía mantiene disponible para la venta y los proyectos en curso, las cuentas por cobrar comerciales generadas por la venta a crédito a clientes y la propiedad, planta y equipos correspondiente, principalmente edificios y equipos de computación. Al 31 de mayo de 2020, el 72,60% del activo total se condensó en estos rubros.

Entre 2017 y 2019 el activo de la compañía presentó un comportamiento creciente, al pasar de USD 14,78 millones en 2017 a USD 22,86 millones en 2019, con un crecimiento de 54,63% durante el periodo analizado. Los activos corrientes representaron, en promedio, el 76,14% de los activos totales, comportamiento que se mantuvo para mayo de 2020, cuando el activo totalizó USD 22,64 millones. Los niveles de rotación del activo disminuyeron durante el periodo analizado, al pasar de 1,26 en 2017 a 0,99 en 2019, evidenciando una menor eficiencia. Se estima que este comportamiento se mantendrá durante 2020.

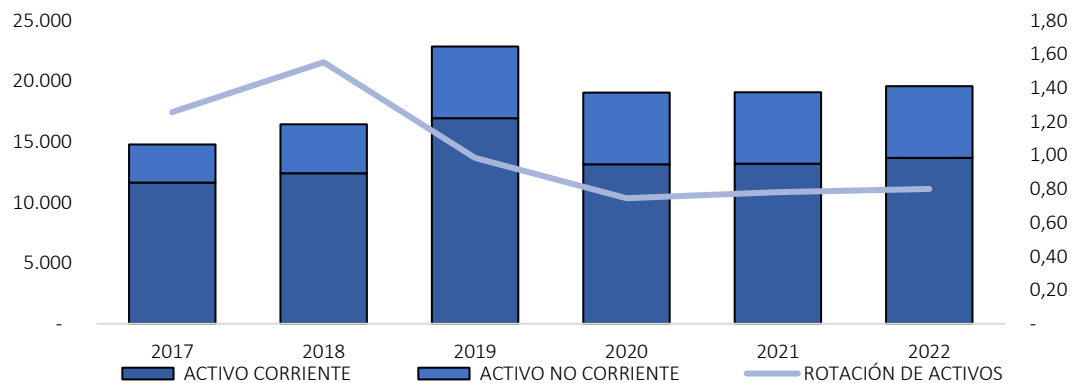


Gráfico 11: Evolución del activo.

Fuente: COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. Elaboración: GlobalRatings

Entre 2017 y 2018, la actividad creciente de la compañía impulsó al alza los niveles de cuentas por cobrar comerciales y cuentas por cobrar relacionadas, generando un crecimiento de 11,23% en el activo total. Al cierre de 2019 el activo de la compañía incrementó en 39,02% (+USD 6,42 millones) concentrado fundamentalmente en el corto plazo, producto de un alza en cuentas por cobrar y en inventarios. Para mayo de 2020 se evidencia un incremento de 41,84% en el activo total con respecto a mayo 2019, generado por un aumento en los niveles de inventario y en el activo fijo.

Las cuentas por cobrar comerciales no relacionadas presentaron un comportamiento creciente del 2017 al 2019, en función del crecimiento del negocio, evidenciando una mayor venta a crédito. Para 2018, las cuentas por cobrar comerciales incrementaron exponencialmente con un aumento de USD 3,43 millones, comportamiento atado al incremento de USD 6 millones en ventas que la compañía tuvo en este año. Para diciembre de 2018, las cuentas por cobrar comerciales representaron el 30,85% de las ventas del año. Para 2019 la cartera comercial de clientes no relacionados mantuvo la tendencia creciente e incrementó en 19,29%. Dentro de su cartera comercial a 2019 sus principales clientes se encuentran en el sector público.

Por otro lado, debido al giro de negocio de COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A., los inventarios constituyen el principal activo de la compañía y representaron el 29,54% de los activos totales a mayo 2020. Al 31 de diciembre del 2018 y 2019, los inventarios se conforman de proyectos en curso que corresponden a contratos que están en desarrollo y que aún no se genera el ingreso y adicionalmente incluye software y hardware para la venta. Los inventarios presentaron una tendencia fluctuante durante el periodo, coherente con el movimiento en la actividad de la empresa. Para 2018, los inventarios de la compañía disminuyeron en 52,71%, producto de una disminución de USD 1,06 millones en el inventario de software comprado en el 2017. Esto sugiere una mayor eficiencia en cuanto al manejo de los inventarios y un mejor ajuste a los niveles de ventas de la compañía. A diciembre 2019 por otro lado, se evidenció un incremento en los inventarios, con un alza de 32,78% en los niveles de existencias para provisionarse para futuras ventas. Para mayo 2020 de igual manera los niveles de inventarios incrementaron debido a la caída en las ventas durante este periodo.

La paralización en las actividades de la compañía redujo los niveles de rotación de inventarios, por lo que los días de inventario pasaron de 88 en diciembre de 2019 a 281 en mayo de 2020. Esto sugiere que, bajo las condiciones actuales, la compañía mantiene inventario para un promedio aproximado de 11 meses. Se espera que conforme se recupere la economía, los niveles de inventarios disminuyen y vuelvan a niveles históricos.

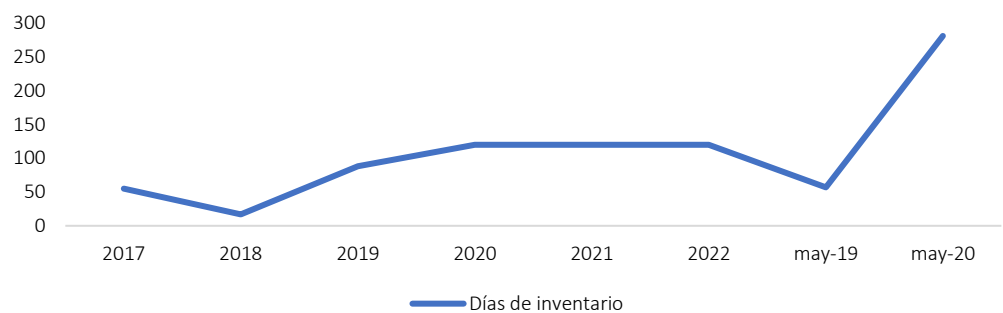


Gráfico 12: Días de inventario.

Fuente: COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

En cuanto a la propiedad, planta y equipo, COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. posee edificios, muebles y enseres, equipos de computación, software, equipos de oficina y vehículos. Los equipos de computación constituyen el principal activo fijo de la compañía, con una participación de 57% sobre el total de activos fijos. Al 31 de diciembre de 2019, la compañía efectuó revaluaciones de terrenos y edificios, así como algunas adiciones en vehículos, muebles y enseres y equipos de computación. Por lo tanto, a finales del 2019 se registró un valor de USD 3,99 millones para el activo fijo lo que representó un incremento del 87,36% con respecto al año 2018. Para mayo 2020 este rubro se mantuvo estable.

Con el objetivo de precautelar la situación financiera, la compañía suspendió la inversión en activos fijos durante este año. Por este motivo, las proyecciones del Estado de Situación Financiera al cierre de 2020 contemplan una menor inversión en propiedad, planta y equipo, correspondiente al monto registrado hasta mayo de 2020. Se estima una inversión similar en propiedad, planta y equipo para el periodo de vigencia de la emisión.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La actividad creciente de la compañía y el nivel de inversión en activos fijos generó una mayor necesidad de financiamiento durante el periodo, que la compañía suplió principalmente mediante recursos de terceros. Históricamente, COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. ha fondeado sus actividades mediante tres fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de mercadería, las obligaciones bancarias de corto y largo plazo y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. De esta manera, al 31 de mayo de 2020 estas fuentes de financiamiento representaron el 62,92% del pasivo total. Durante el periodo

analizado el pasivo se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 76,95% del pasivo corriente sobre el pasivo total.

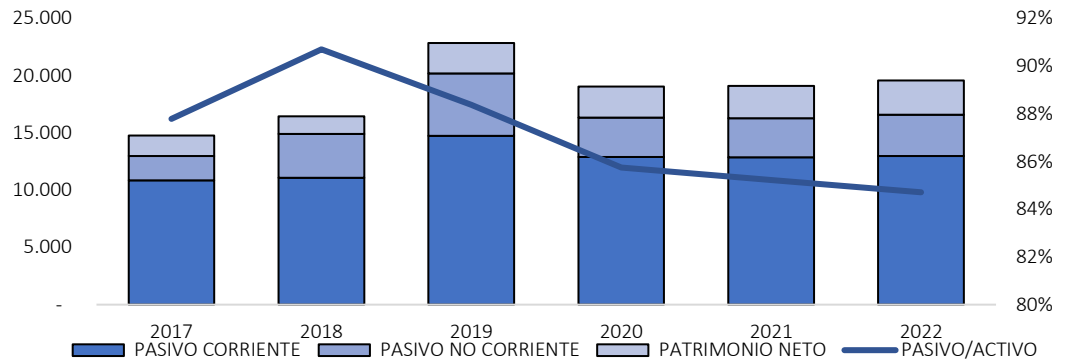


Gráfico 13: Estructura de financiamiento (miles USD).
Fuente: COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Entre 2017 y 2018, el pasivo total presentó un aumento de 14,92% concentrado principalmente en la porción corriente, con mayores obligaciones con entidades financieras de corto plazo. De igual manera, el endeudamiento de largo plazo incrementó en 82,23% al cierre de 2018, en respuesta a la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo y un alza en los ingresos diferidos durante este periodo. En 2019 el pasivo total alcanzó los USD 20,20 millones, con un incremento de USD 5,29 millones con respecto a 2018. Destacó un incremento en los saldos por pagar a proveedores de largo plazo y un incremento en anticipo a clientes principalmente por un anticipo de la Empresa Pública Municipal de Telecomunicaciones. Entre diciembre de 2019 y mayo de 2020 el pasivo disminuyó en USD 262 mil, producto de la amortización normal de la deuda bancaria y las emisiones con el Mercado de Valores.

Se prevé una disminución en el pasivo durante 2020, considerando que la disminución en inventarios se reflejará en una baja en las cuentas por pagar y la amortización de las emisiones con el Mercado de Valores impulsarán la baja en el pasivo de la compañía. Se estima que el pasivo representará cerca del 86% del activo al cierre de 2020, porcentaje que disminuirá para periodos posteriores en función de una mayor generación de resultados operativos y una menor necesidad de financiamiento externo.

La deuda bancaria de la compañía presentó un comportamiento decreciente durante el periodo analizado, al pasar de USD 1,06 millones en 2017 a USD 899 mil en 2019 y a USD 719 mil en mayo de 2020, concentrada siempre en el corto plazo. De esta manera, la deuda bancaria con vencimientos corrientes alcanzó los USD 750 mil al cierre de 2019 y disminuyó a USD 719 mil en mayo de 2020. Si bien la deuda bancaria tiene una concentración en el corto plazo durante todo el periodo analizado, su representación sobre los pasivos totales no es significativa, y no representa una presión importante sobre los flujos. Al 31 de mayo de 2020, la deuda bancaria se distribuyó entre 2 entidades financieras locales, Banco Pichincha C.A. y Banco de la Producción S.A.

Por su parte, las obligaciones en el Mercado de Valores fluctuaron según el vencimiento y la aprobación de los diversos instrumentos en el Mercado de Valores. Durante el periodo analizado, resaltó la amortización progresiva de la Cuarta Emisión de Obligaciones y la aprobación y colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones en el año 2018. Por lo tanto, se evidencia que los instrumentos de COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. tienen gran aceptabilidad en el mercado, generando oportunidades de financiamiento más convenientes para la compañía. A partir de 2020, se estima que el saldo de las obligaciones emitidas fluctuará en función de la amortización de las Emisiones vigentes, por lo cual los pasivos con costo, y consecuentemente los gastos financieros, disminuirán progresivamente hasta el año 2022.

En general, la compañía evidencia una diversificación adecuada de sus fuentes de financiamiento, que le han permitido disponer de recursos para financiar las actividades de operación y de crecimiento.

FUENTE DE FINANCIAMIENTO	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Banco Pichincha C.A.	630.000,00	21,87%
Banco de la Producción S.A.	268.900,00	9,34%
Cuarta Emisión de Obligaciones	418.734,00	14,54%
Quinta Emisión de Obligaciones	1.562.500,00	54,25%
Total	2.880.134,00	

Tabla 15: Detalle de fuentes de financiamiento

Fuente: Estados Financieros Auditados 2019.; Elaboración: GlobalRatings

El nivel de apalancamiento operativo se evidencia en la importancia de las cuentas por pagar comerciales dentro de la estructura del pasivo durante el periodo analizado. Estas cuentas presentaron una tendencia creciente entre 2017 y 2019, al pasar de USD 4,24 millones a USD 6,68 millones, producto del alza en la demanda y en los inventarios durante el periodo. Para mayo de 2020 los saldos pendientes de pago a proveedores ascendieron a USD 7,73 millones, debido a un mayor aprovisionamiento de mercancía. Los recursos de proveedores le permiten a la compañía financiar sus actividades sin incurrir en un gasto financiero asociado. La mayor parte de las cuentas por pagar comerciales se concentra en proveedores locales no relacionados.

Los días promedio de pago a proveedores incrementaron de 116 en 2017 a 142 en 2019, lo que supone una menor presión sobre la liquidez de la compañía. El incremento de las cuentas por pagar a mayo de 2020 y la menor rotación de inventarios elevó los días promedio de pago a proveedores a 325. Los días de pago se mantuvieron casi siempre por encima de los días promedio de cobro, evidenciando un calce de flujos adecuado.

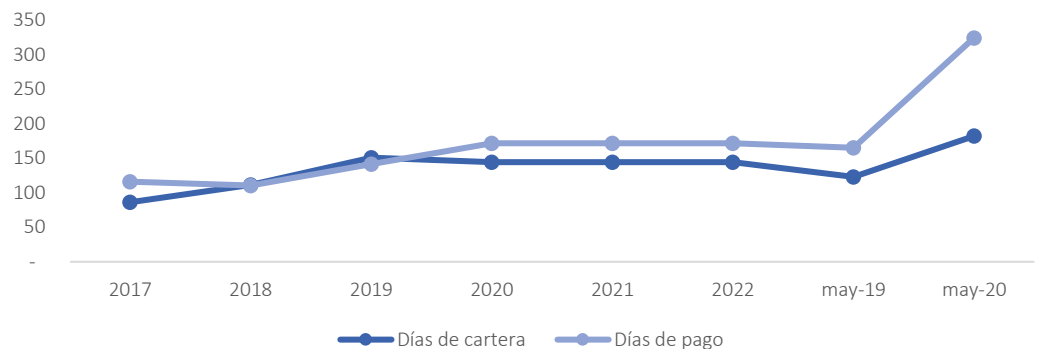


Gráfico 14: Días de cartera vs. días de pago.

Fuente: COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. Elaboración: GlobalRatings

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 12,21% de los activos en 2017 a financiar el 11,63% de los activos en 2019 y el 11,93% de los activos en mayo de 2020.

El patrimonio mantuvo un comportamiento fluctuante entre 2017 y 2019, pasando de USD 1,8 millones en el 2017 a USD 1,53 millones en el 2018 y USD 2,66 millones en el 2019, fruto de los resultados del ejercicio, compensados parcialmente por menores resultados acumulados. Para 2018 se evidenció una disminución de 15,30% frente a 2017, en función de los menores resultados acumulados. Al cierre de 2019 el patrimonio alcanzó un monto de USD 2,66 millones, que supone un alza de 73,84% frente a 2018. Mediante acta de la Junta General de Accionistas celebrada el 31 de diciembre del 2019 la compañía realizó un aporte para futuras capitalizaciones de un bien inmueble valuado en USD 917 mil, el cual fue entregado por el accionista principal. Además, en el año 2019 incrementó la reserva por valuación de activos fijos, la cual tuvo un incremento de USD 790 mil según el estudio de valoración realizado el 20 de diciembre del 2019. Además, para finales del año 2019 los resultados del ejercicio fueron mayores a los del año 2018. El capital social se mantuvo constante durante el periodo analizado, en USD 2,1 millones. Al 31 de mayo de 2020, este representó el 77,87% del patrimonio de la compañía.

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

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe COMPUTADORAS Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A., mantiene vigente la Cuarta y Quinta Emisión de Obligaciones, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2010	Q.IMV.10.2352	USD 2.500.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2011	Q.IMV.2011.3516	USD 2.500.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2012	Q.IMV.2012.5167	USD 2.500.000	Cancelada
Cuarta Emisión de Obligaciones	2016	SCVS.IRQ.DRMV.2016.0990	USD 2.000.000	Vigente
Quinta Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00003516	USD 2.500.000	Vigente

Tabla 16: Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido COMPUTADORAS Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A., en circulación en el Mercado de Valores.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones			
Segunda Emisión de Obligaciones	6	11	USD 2.500.000
Tercera Emisión de Obligaciones	221	15	USD 2.478.661,17
Cuarta Emisión de Obligaciones	99	5	USD 1.351.940,78
Quinta Emisión de Obligaciones	231	28	USD 2.500.000

Tabla 17: Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En función de lo antes mencionado, Global Ratings 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 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

INSTRUMENTO

Con fecha 05 de enero de 2018 se reunió la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas para resolver y aprobar la Quinta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2.500.000,00 en una clase.

Con fecha 23 de abril de 2018 la Superintendencia de Compañía Valores y Seguros aprobó la Quinta Emisión de Obligaciones con resolución N° SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00003516 y fue inscrita el 26 de abril del 2018 mediante inscripción N° 2018.Q.02.002243 por un monto de hasta USD 2.500.000,00.

El proceso de colocación de valores inicio el 10 de mayo de 2018 y culminó el 27 de diciembre de 2018 con el 100,00% de colocación de los valores.

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.

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Monto de la emisión	USD 2.500.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	D	USD 2.500.000	1.440 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Resguardo adicional	La empresa constituirá un fondo equivalente a una cuota de capital e intereses en un fondo de inversión que será constituido en alguna de las Administradoras de Fondos del país, cedida a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en su calidad de Representante de los Obligacionistas. Dicho fondo se irá constituyendo en la medida que se vayan colocando las obligaciones. Este fondo se mantendrá disponible durante la vigencia de la presente Emisión de Obligaciones. La compañía se compromete a reponer el valor del mismo, las veces que fuere necesario.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 10% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 90% restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, adquisición de activos, licencias y equipos, para el giro propio de la empresa.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	No existirán rescates anticipados de los cupones de capital ni los cupones de los intereses					
Underwriting	No existe 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.					
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. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en 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. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 					
Política de endeudamiento	La compañía COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.					

Tabla 18: Características del instrumento

Fuente: COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

A la fecha del presente informe, la compañía cumplió con todas las garantías y resguardos de ley así como con el límite de endeudamiento, referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa. Adicional, se verificó el cumplimiento del Resguardo Adicional del fondo constituido en Fiduciaria Ecuador Fiduecuador S.A. equivalente a una cuota de capital e intereses.

Con fecha 31 de mayo del 2020, el saldo de capital por pagar es de USD 1.250.000..

AMORTIZACIÓN CLASE D	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	PAGO TOTAL	SALDO DE CAPITAL
10/8/2018	2.500.000	156.250	49.007	205.257	2.343.750
10/11/2018	2.343.750	156.250	35.485	191.735	2.187.500
10/2/2019	2.187.500	156.250	43.750	200.000	2.031.250
10/5/2019	2.031.250	156.250	40.625	196.875	1.875.000
10/8/2019	1.875.000	156.250	37.500	193.750	1.718.750
10/11/2019	1.718.750	156.250	34.375	190.625	1.562.500
10/2/2020	1.562.500	156.250	31.250	187.500	1.406.250
10/5/2020	1.406.250	156.250	28.125	184.375	1.250.000
10/8/2020	1.250.000	156.250	25.000	181.250	1.093.750
10/11/2020	1.093.750	156.250	21.875	178.125	937.500
10/2/2021	937.500	156.250	18.750	175.000	781.250
10/5/2021	781.250	156.250	15.625	171.875	625.000
10/8/2021	625.000	156.250	12.500	168.750	468.750
10/11/2021	468.750	156.250	9.375	165.625	312.500
10/2/2022	312.500	156.250	6.250	162.500	156.250
10/5/2022	156.250	156.250	3.125	159.375	0

Tabla 19: Amortización Clase D (USD)

Fuente: COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Adicional, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de mayo de 2020, donde se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de mayo de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 18,93 millones, presentando una cobertura superior al 125% sobre el saldo de la emisión, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a 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.

PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A., corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

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

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

PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. la realidad a la

fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Por lo tanto, se estima una caída de aproximadamente el 37% en las ventas de la compañía al cierre de 2020, considerando la recuperación y reactivación gradual de los proyectos y de los ingresos. La participación del costo de ventas en un escenario conservador, se prevé en un 75% sobre las ventas para el periodo de vigencia de la Emisión, con el objetivo de capturar posibles fluctuaciones en el precio de los bienes comercializados. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la amortización de las Emisiones en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria.

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

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	CRITERIO
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	
Ingresos de actividades ordinarias	18.568	25.538	22.528	-37%	5%	5%	
Costo de ventas y producción	71%	79%	75%	75%	75%	75%	Porcentaje sobre ventas
Gasto de Ventas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (CP)	24%	31%	42%	40%	40%	40%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (LP)	0%	2%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre ventas
Provisiones	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre C x C
Inventarios	15%	5%	24%	33%	33%	33%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (CP)	32%	31%	39%	48%	48%	48%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (LP)	0%	0%	15%	18%	18%	18%	Porcentaje sobre Costo Ventas

Tabla 20: Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).

Fuente: COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.; **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	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,07	1,12	1,15	1,02	1,03	1,05
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,84	0,74	0,73	0,79	0,79	0,78
Pasivos Totales / Activos Totales	0,88	0,91	0,88	0,86	0,85	0,85
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,16	0,24	0,14	0,07	0,05	0,05
Deuda LP / Activos Totales	0,06	0,13	0,07	0,02	0,01	0,02
EBITDA / Gastos Financieros	3,17	2,97	3,04	4,32	6,35	19,93
Utilidad Operacional / Ventas	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Margen Bruto / Ventas	0,29	0,21	0,25	0,25	0,25	0,25
Utilidad Neta / Patrimonio	0,01	0,04	0,03	0,02	0,04	0,06

Tabla 21: Índices financieros reales y proyectados.

Fuente: COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

LIQUIDEZ

COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, impulsado por el volumen elevado de inventarios, así como por los montos de cuentas por cobrar. Al término de 2019 el coeficiente de liquidez presentó un incremento marginal, al pasar de 1,12 a 1,15, debido principalmente al alza en los niveles de inventario. Para mayo de 2020 el incremento en la deuda a los proveedores y en los préstamos corrientes redujo el índice de liquidez a 1,12. No obstante, se evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones financieras y

no financieras de corto plazo. Se estima que este comportamiento mejore para 2020 en función de la reestructuración de la deuda financiera.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró históricamente en el corto plazo. Para mayo de 2020 el pasivo corriente alcanzó una participación de 72,93% sobre el pasivo total. Esto podría generar una presión elevada sobre los flujos, que, ante las proyecciones de resultados, podrían requerir de fuentes alternativas de financiamiento, lo que resultaría en un incremento de la deuda total. La compañía cuenta con disponibilidad de fuentes de financiamiento diversificadas para hacer frente a esta situación.

De esta manera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. mantiene una posición de liquidez adecuada, que le permite hacer frente a los vencimientos de sus obligaciones.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que la compañía mantiene una estructura altamente apalancada, con mayor financiamiento mediante recursos de terceros. El pasivo representó aproximadamente el 88,07% del activo al 31 de mayo de 2020, evidenciando que la compañía opta por financiar sus operaciones principalmente a través de los proveedores, entidades financieras y Mercado de Valores. El peso del pasivo dentro de la estructura de financiamiento incrementó durante el periodo en función de la adquisición de deuda bancaria y obligaciones con el Mercado de Valores, estrategia que se prevé disminuirá durante el periodo de vigencia de la Emisión con las amortizaciones de las deudas.

La deuda financiera mantuvo una participación fluctuante dentro del pasivo total durante el periodo analizado, pasando de representar el 16% del pasivo en 2017, a 24% en el 2017 y a representar el 14% del pasivo en 2019. Este comportamiento respondió directamente a las amortizaciones en los préstamos bancarios y a la colocación de instrumentos en el Mercado de Valores. La deuda financiera presentará una disminución con respecto al histórico durante el periodo de vigencia de la presente Emisión, con una participación estimada de 7% de las obligaciones financieras sobre el pasivo total al cierre de 2020. La participación de la compañía en el Mercado de Valores ha tenido amplia aceptación, lo cual le permite adecuar los plazos y fijar las tasas de acuerdo con su necesidad y conveniencia.

Durante el periodo analizado, la generación operativa de la compañía fue adecuada para cubrir los gastos de interés y hacer frente al servicio de la deuda. Para el 2019, la relación entre el EBITDA y el gasto financiero fue de 3,04 veces. Se espera que este comportamiento se mantenga y mejore para del 2020 al 2022, conforme la compañía vaya regularizando sus actividades gradualmente.

RENTABILIDAD

Durante el periodo comprendido entre 2017 y 2019, COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A. se caracterizó por presentar resultados consistentemente positivos. característica que se prevé se mantendrá en los próximos años. Los niveles de margen bruto se mantuvieron estables durante el periodo analizado y alcanzarán el 25% a finales del 2020 hasta el 2022 en un escenario conservador que permitirá a la compañía retener una capacidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación y generar resultados positivos.

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

En cuanto al rendimiento sobre el patrimonio, este evidencia que la compañía está en capacidad de generar retornos favorables para los inversionistas. La compañía alcanzó un ROE de 3% en 2019, que se estima disminuirá a 2% para el año 2020 e incrementará para los periodos siguientes.

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	858	729	750	149	300	450
Obligaciones emitidas CP	378	698	419	765	313	-
Obligaciones con entidades financieras LP	198	-	149	-	200	300
Obligaciones emitidas LP	698	2.188	1.563	313	-	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.644	1.767	342	840	422	415
Activos financieros disponibles para la venta	-	143	-	-	-	-
	488	1.705	2.538	385	390	335

Tabla 22: Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.; **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 una tendencia creciente durante el periodo analizado, en función de la adquisición de préstamos bancarios con diversas entidades financieras de la capital y de la colocación de instrumentos en el Mercado de Valores durante todo el periodo. La deuda neta para diciembre 2019 alcanzó los USD 2,54 millones, de los cuales el 62% se concentra en el largo plazo, situación que permite una holgura sobre los flujos de la compañía considerando que sus niveles de generación operativa se verán perjudicados producto de la crisis actual. Se prevé una deuda neta de USD 385 mil al término de 2020 y se estima que la deuda neta disminuirá para periodos posteriores en función de la amortización de obligaciones emitidas y la cancelación de préstamos bancarios.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	may-19	may-20
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Deuda Neta	488	1.705	2.538	385	390	335	1.905	1.325
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	996	920	72	2.684	526	586	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	2.221	2.649	4.339	2.213	2.323	2.440	2.619	2.151
Años de Pago con EBITDA (APE)	0,6	1,9	2,6	0,5	0,5	0,4	2,4	1,6
Años de Pago con FLE (APF)	0,5	1,9	35,2	0,1	0,7	0,6	-	-
Servicio de Deuda (SD)	-	-	1.410	511	617	238	-	1.907

Tabla 23: Evolución de indicadores.

Fuente: COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Los Estados Financieros proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos en la mayoría de los años mediante sus actividades operativas, aún bajo escenarios estresados. La necesidad operativa de fondos es positiva de igual manera en todos los periodos, fruto de un alto nivel de inventarios y cuentas por cobrar, los cuales son siempre mayores al nivel de las cuentas por pagar de la compañía. Consecuentemente, los años de pago con flujo libre de efectivo se proyectan con una mejora para 2020. Para el periodo histórico la evolución del EBITDA evidencia que la compañía está en capacidad de cubrir su deuda neta con la generación operativa en un periodo acorde a los vencimientos de sus obligaciones y esta relación mejorará al término de 2020 y para los periodos posteriores.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Quinta Emisión de Obligaciones COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
ACTIVO	14.783	16.443	22.859	19.060	19.105	19.584	15.962	22.641
ACTIVO CORRIENTE	11.650	12.411	16.948	13.149	13.194	13.673	12.011	16.708
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.644	1.767	342	840	422	415	1.236	(205)
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	4.452	7.912	9.438	5.692	5.976	6.275	6.701	5.760
Activos por impuestos corrientes	1.420	1.250	1.582	1.582	1.582	1.582	1.105	1.958
Inventarios	2.011	951	4.144	3.560	3.738	3.925	2.137	6.688
ACTIVO NO CORRIENTE	3.133	4.032	5.911	5.911	5.911	5.911	3.951	5.933
Propiedades, planta y equipo	2.266	2.129	3.989	3.989	3.989	3.989	2.050	3.989
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	467	1.399	1.865	1.865	1.865	1.865	-	-
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados LP	-	466	-	-	-	-	1.867	1.865
Activos por impuesto diferido	-	34	55	55	55	55	34	77
PASIVO	12.978	14.914	20.201	16.343	16.282	16.589	14.383	19.939
PASIVO CORRIENTE	10.866	11.066	14.732	12.907	12.862	12.967	10.300	14.936
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	4.242	6.214	6.675	5.106	5.361	5.629	6.219	7.730
Obligaciones con entidades financieras CP	858	729	750	149	300	450	679	719
Obligaciones emitidas CP	378	698	419	765	313	-	628	279
Anticipo de clientes CP	-	-	2.469	2.469	2.469	2.469	-	-
PASIVO NO CORRIENTE	2.112	3.848	5.469	3.436	3.421	3.622	4.083	5.003
Obligaciones con entidades financieras LP	198	-	149	-	200	300	-	-
Obligaciones emitidas LP	698	2.188	1.563	313	-	-	2.031	1.250
Provisiones por beneficios a empleados LP	784	722	714	714	714	714	699	709
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	-	-	2.568	1.934	2.031	2.132	-	2.568
PATRIMONIO NETO	1.805	1.529	2.658	2.717	2.823	2.995	1.579	2.702
Capital suscrito o asignado	2.104	2.104	2.104	2.104	2.104	2.104	2.104	2.104
Aportes para futuras capitalizaciones	-	-	918	918	918	918	-	918
Superávit por revaluación	333	333	1.124	1.124	1.124	1.124	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	(889)	(1.215)	(1.806)	(1.733)	(1.674)	(1.568)	(757)	(545)
Ganancia o pérdida neta del periodo	13	61	73	59	106	172	50	44

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	18.568	25.538	22.528	14.209	14.919	15.665	8.179	4.740
Costo de ventas y producción	13.137	20.227	16.965	10.683	11.218	11.778	5.645	3.571
Margen bruto	5.432	5.310	5.563	3.525	3.702	3.887	2.535	1.169
(-) Gastos de administración	(5.017)	(4.858)	(5.108)	(3.268)	(3.431)	(3.603)	(2.320)	(961)
Utilidad operativa	414	453	456	257	270	284	215	209
(-) Gastos financieros	(254)	(308)	(325)	(182)	(126)	(41)	(160)	(165)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	44	24	-	15	15	16	(4)	-
Utilidad antes de participación e impuestos	205	169	131	90	159	259	50	44
(-) Participación trabajadores	-	-	(24)	(13)	(24)	(39)	-	-
Utilidad antes de impuestos	205	169	107	76	136	220	50	44
(-) Gasto por impuesto a la renta	(192)	(108)	(34)	(17)	(30)	(48)	-	-
Utilidad neta	13	61	73	59	106	172	50	44
EBITDA	806	917	986	788	801	815	326	344

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Flujo Actividades de Operación	996	920	72	2.684	526	586
Flujo Actividades de Inversión	(483)	(471)	(1.680)	(531)	(531)	(531)
Flujo Actividades de Financiamiento	(327)	243	183	(1.654)	(413)	(63)
Saldo Inicial de Efectivo	889	1.644	1.767	342	840	422
Flujo del período	756	122	(1.425)	499	(418)	(7)
Saldo Final de efectivo	1.644	1.767	342	840	422	415

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.