

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	+
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	febrero 2020

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Agosto 2019	AA+	GlobalRatings
Febrero 2020	AA+	GlobalRatings

CONTACTO

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA+ para la Primera Emisión de Obligaciones de DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C. LTDA. DISCOLDA en comité No.242-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de agosto 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 junio de 2020 (Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.2019.00037873 aprobada el 20 de noviembre de 2019 por un monto de USD 1.300.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector petrolero es de los principales sectores de la economía ecuatoriana y de gran importancia para el desarrollo de la economía nacional. Sin embargo, este se ha visto afectado en los últimos años debido a la gran volatilidad del precio de petróleo.
- El emisor cuenta con más de 50 años de experiencia en el mercado dedicado a la venta y transporte de combustibles con estándares y reconocimientos que hacen que se destaque como un referente en el sector petrolero.
- DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA no cuenta de manera formal con Gobierno Corporativo y Directorio, sin embargo, se administra a través de un equipo gerencial altamente calificado, que mantiene reuniones periódicas junto con la Junta Directiva, en las que se analizan presupuestos e indicadores de gestión que permiten mantener la empresa con metas claras y consistentes. El Emisor cuenta con una vasta trayectoria y prestigio en el mercado y se ha convertido en una empresa sólida que, junto a una estructura administrativa y financiera estable, potencia el buen funcionamiento de la compañía.
- 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 una garantía específica consistente en un Fideicomiso de Garantía Inmobiliario en donde el patrimonio autónomo está integrado por un lote de un área total de 53,876 Hectáreas y ubicado en el recinto Bajada de Chanduy del cantón Santa Elena, valorado en USD 1,76 millones, que representa el 166% sobre el monto en circulación (a la fecha del presente informe USD 1.062.000).

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Las ventas de la compañía mantuvieron un comportamiento fluctuante durante el periodo analizado, al pasar de USD 6,02 millones en 2017 a USD 5,50 millones en el 2018 y a USD 5,61 millones en 2019, lo cual representó una disminución total de 6,85% o USD 104,92 mil.

La compañía durante el primer trimestre del año 2020 se vio afectada en su volumen de ventas habitual debido a que el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca estableció veda de captura, procesamiento y comercialización de camarón desde el 1 de enero hasta el 29 de febrero, de peces pelágicos desde el 5 de marzo hasta el 10 de abril. A lo antes expuesto se sumó el período de aislamiento por Pandemia COVID-19, lo que significó que las embarcaciones pesqueras que se abastecen de combustible con la compañía DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA. posterguen el inicio de sus actividades regulares aún más. A partir de mayo del 2020 la actividad pesquera empezó a regularizarse y con ello la compra de combustible. Esto permitió que los ingresos interanuales a junio 2020 presenten un incremento con relación a junio 2019, pasando de USD 2,74 millones en junio de 2019 a USD 2,87 millones en junio de 2020, un incremento del 5%.

La compañía presenta una elevada calidad de activos. DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA ha presentado un índice de liquidez suficiente para cumplir con sus obligaciones en el corto plazo. La compañía ha realizado inversiones constantes en activos fijos para incrementar la capacidad y eficiencia de la planta productiva, lo cual permitió incrementar los niveles de rotación del activo fijo durante el periodo analizado. Se evidenció un manejo responsable de su endeudamiento, considerando que la compañía financió sus actividades y la expansión de su capacidad mediante el crédito a la banca y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. La empresa mantiene una cobertura adecuada del EBITDA sobre el gasto financiero y las obligaciones con costo en el corto plazo.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	6.022	5.504	5.609	5.616	5.897	6.192	6.501	6.826	2.736	2.874
Utilidad operativa	186	222	319	270	283	297	312	328	161	105
Utilidad neta	60	23	67	32	63	64	77	92	46	11
EBITDA	212	246	344	295	308	322	337	353	161	105
Deuda Neta	245	1.272	1.733	1.411	1.404	1.398	1.383	1.356	1.459	1.592
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(267)	(546)	121	176	32	30	40	52	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	(783)	(154)	450	305	320	336	353	371	517	237
Servicio de Deuda (SD)	-	-	373	887	377	191	530	752	-	765
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	-	-	1	0	1	2	1	0	-	0
Capital de Trabajo	729	(122)	23	253	321	289	67	66	271	(223)
ROE	8,52%	3,14%	13,59%	4,54%	8,28%	7,79%	8,49%	9,28%	11,87%	3,15%
Apalancamiento	4,38	3,92	6,28	3,96	3,67	3,59	3,15	2,74	3,34	3,60
Z de Altman Manufactureras	2,002	1,856	1,902	2,035	2,108	2,082	2,189	2,343	1,203	1,119

Tabla 1: Resultados e indicadores.

Fuente: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA; **Elaboración:** GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Se espera una rápida recuperación en los ingresos de la compañía tomando en cuenta el sector y los productos de primera necesidad que la compañía ofrece. Por lo tanto, en un escenario conservador, se proyecta una estabilidad en las ventas al cierre de 2020, con una posterior recuperación a partir de 2021 hasta el 2024. Se prevé una participación del costo de ventas del 89% para el 2020, tomando un porcentaje mayor al costo de ventas a finales del 2019 con el objetivo de capturar posibles ineficiencias y encarecimiento de materia prima por efecto de interrupciones en la cadena de suministro. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones y nuevos préstamos bancarios.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá estable para los años 2020 al 2024 representando el 11% en el corto plazo y el 15% en el largo plazo considerando que sus clientes han retomado su demanda histórica a junio 2020. Se estima que el nivel de inventarios mantendrá la misma tendencia y representará el 6% del costo de ventas para 2020 y para el periodo de vigencia de la emisión. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una disminución paulatina en las obligaciones con el Mercado de Valores y las obligaciones con instituciones financieras. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente al promedio histórico, lo cual generaría una menor necesidad de flujo y beneficiaría a la liquidez de la compañía.

Se prevé una generación de flujo de efectivo positiva para 2020 y un capital de trabajo positivo mayor al del año 2019. Tanto la deuda neta como la necesidad operativa de fondos disminuirán progresivamente del 2020 al 2024.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de

predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en sus operaciones con los clientes.
- 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 la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

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: efectivo y equivalentes de efectivo, inventarios y cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Al ser el 4,84% 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.
- Uno de los riesgos que puede disminuir 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 la diversificación de clientes que mantiene y el seguimiento riguroso a las acreencias pendientes.
- Los inventarios que resguardan la emisión pueden verse afectados por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros. Esto generaría pérdidas económicas a la compañía, para mitigar este riesgo la compañía cuenta con pólizas de seguro por La Unión Compañía Nacional de Seguros S.A.

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 DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 435,14 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 47,75% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 14,13% 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

El instrumento bajo análisis en el presente informe responde a las siguientes características:

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	1.300.000	1.800 días	0,08	Trimestral	Trimestral
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Contará con la Garantía específica consistente en un Fideicomiso de Garantía Inmobiliario denominado "Fideicomiso Primera Emisión Discolda"					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 70% para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y el 30% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y pago a empresas y personas no vinculados.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Estructurador financiero	INTERVALORES CASA DE VALORES 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. 					
Límite de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía 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: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA; Elaboración: GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Primera Emisión de Obligaciones de DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA, 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 al cierre de 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%	-10,90%	6,30%
	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:** Global Ratings

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 en 2020 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 Perú (-13,9%).

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 42 por barril.

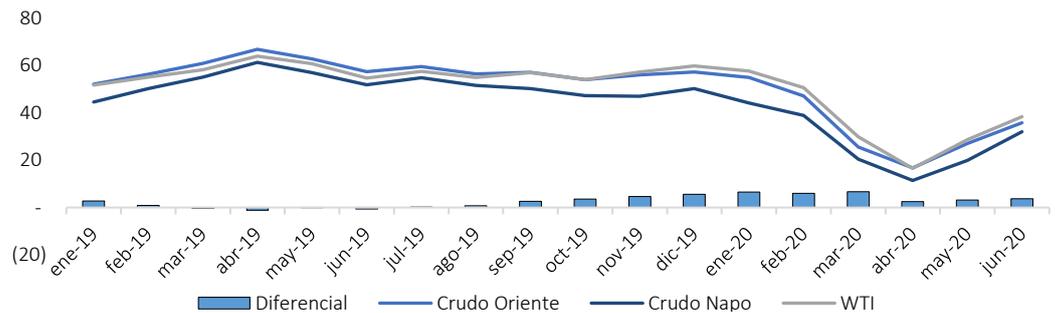


Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Para junio de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano creció en 32,82% con respecto al mes de mayo⁸. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano, que mantuvo una tendencia creciente desde agosto de 2019, se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales⁸. No obstante, el diferencial aumentó nuevamente a partir de mayo, alcanzando en junio los USD 3,76 por barril. 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 mayo de 2020 cayeron en 51% 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 y julio como medidas preventivas. La proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, por lo que la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas 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, incrementaron 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, julio). *Información Estadística Mensual No. 2021- Julio 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 julio 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 junio de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.432 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. En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. 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 - julio 2020	7.204,66	-18,15%
Deuda pública (millones USD)	junio 2020	58.768,69	5,12%
Deuda pública (% PIB)	junio 2020	60,89%	9,66%
Deuda interna (millones USD)	junio 2020	17.331,74	4,24%
Deuda externa (millones USD)	junio 2020	41.436,95	5,49%

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

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

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 sanitaria¹⁶. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 3.279 puntos, cifra que representa un incremento de 1.939 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 35.000 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 año, de CCC el 20 de marzo,

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, 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>

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 insolvente¹⁷.

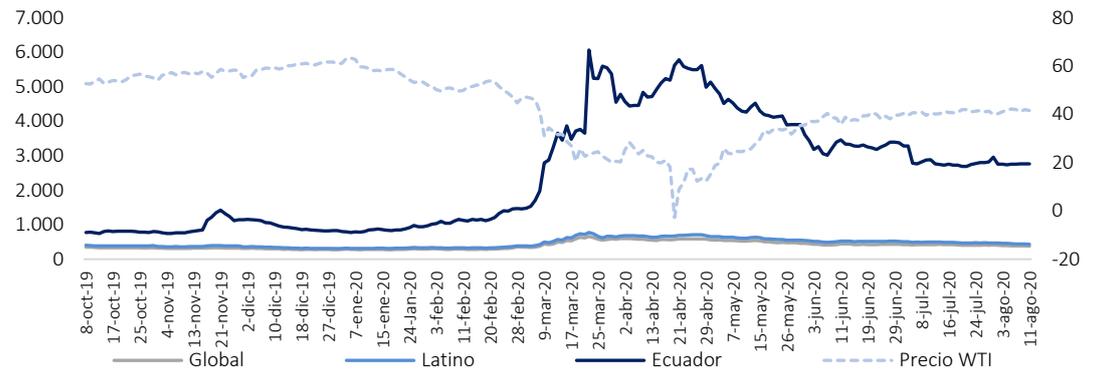


Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: Global Ratings

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 2018¹⁸.

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: Global Ratings

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

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Mundial del Trabajo (OIT) prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que deterioraron el capital empresarial. Específicamente en América Latina, uno de cada seis jóvenes perdió su trabajo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 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	JUNIO 2020*
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	13,27%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	16,72%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	34,46%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	7,74%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	25,23%

*Los resultados para junio de 2020 corresponden a la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica, cuya metodología difiere de la empleada en periodos anteriores.

Tabla 6: Indicadores laborales Ecuador.

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

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro para junio de 2020, debido a la paralización económica y a la crisis en el sector productivo. Se evidenció un incremento en el nivel de desempleo, una

¹⁷ Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020>

¹⁸ Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71.*

disminución en la tasa de empleo adecuado y un mayor porcentaje de subempleo, producto de las medidas laborales adoptadas para reducir el impacto de la crisis¹⁹. Por lo tanto, se espera un deterioro en la calidad de vida de la población. De acuerdo con el Ministerio de Trabajo, aproximadamente 307.294 contratos fueron cancelados entre marzo y julio de 2020, de los cuales el 74% correspondió a empleados menores a 40 años. La OIT estima una pérdida de cerca de 850.000 empleos en el país hasta el cierre de 2020²⁰.

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	JULIO 2019	JULIO 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	0,09%	-0,61%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,71%	-0,54%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,25%	-0,23%

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 salud²¹. No obstante, la reactivación económica gradual en ciertos lugares del país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de julio de 2020. 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 2021²².

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 Latina²². 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 euro²².

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	junio 2020	27.401	0,97%	10,84%
Especies monetarias en circulación	junio 2020	18.210	0,32%	14,92%
Depósitos a la vista	junio 2020	9.111	2,30%	3,60%
Liquidez total (M2)	junio 2020	59.394	0,75%	9,44%
Captaciones a plazo del sistema financiero	junio 2020	31.993	0,57%	8,26%
Colocaciones del sistema financiero	junio 2020	44.356	-0,04%	5,85%
Reservas internacionales	julio 2020	3.040	14,04%	-19,42%
Reservas bancarias	julio 2020	5.767	4,26%	26,78%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	agosto 2020	9,03%	-0,09%	0,29%
Tasa pasiva referencial	agosto 2020	6,37%	0,13%	0,45%
Diferencial de tasas de interés	agosto 2020	2,66%	-0,22%	-0,16%

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

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en el mes de marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución

¹⁹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, agosto). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica*.

²⁰ El Universo. (2020, agosto). *227.037 personas menores de 40 años perdieron sus empleos en Ecuador entre marzo y julio en medio de la pandemia del COVID-19*.

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/08/09/nota/7936188/empleo-ecuador-2020-desempleo>

²¹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, mayo). *Índice de Precios al Consumidor, Mayo 2020*.

²² Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de 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 incrementaron en 1,63% entre los meses de mayo y junio, mientras que los depósitos de ahorro disminuyeron en 0,68%, impulsados por el aumento de 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, pero para junio de 2020 evidencian un crecimiento con respecto al mismo periodo de 2019. 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, en abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en julio de 2020 cubrió en 51,98% a los pasivos monetarios de la entidad y en 52,71% 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. Durante el segundo trimestre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 82% del total, se redujeron en 21% con respecto al primer trimestre de 2020 y en 27% frente al segundo semestre de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales también disminuyeron el nivel de importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial hasta junio de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-JUN 2019	ENE-JUN 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	11.008	9.508
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	4.380	2.268
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	6.628	7.240
Importaciones	19.033	22.106	21.509	10.893	8.231
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.143	1.293
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	8.750	6.938
Balanza comercial	59	-478	820	115	1.277
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.237	975
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-2.122	302

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

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

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 PETROLERO

El petróleo es uno de los principales recursos energéticos y uno de los factores decisivos de la economía mundial, dado que su precio, volumen de producción y nivel de reservas inciden directamente en las interacciones económicas a nivel global. En el caso de Ecuador, la producción y venta de petróleo constituyen una importante fuente de ingresos para el Estado, por lo cual es un determinante fundamental de la balanza comercial y del desempeño fiscal de la economía nacional. En 2017, los ingresos por las ventas y exportaciones de petróleo y derivados constituyeron el 21% de los ingresos del Estado, y entre enero y diciembre de 2018, los ingresos por estos rubros alcanzaron los USD 6.462,75 millones. Para 2019, el país recibió un total de USD 15.097 millones por la venta de petróleo, de los cuales USD 2.805 millones se destinaron al fisco. Los ingresos petroleros son muy volátiles debido a que, dada la producción marginal de petróleo ecuatoriano en los mercados internacionales, el Ecuador no puede influir sobre el precio mundial del crudo, que depende de factores fundamentalmente externos.

El sector petrolero en el Ecuador ha sido objeto de una importante volatilidad durante los últimos años, impulsada principalmente por la variación en los precios del crudo en mercados internacionales. A partir de 2003, la explotación de petróleo y minas afrontó un crecimiento sostenido, impulsado en 2004 por la entrada en funcionamiento del Oleoducto de Crudos Pesados. Para los años posteriores, el crecimiento del sector fue inferior, y a partir de 2007, la tendencia se revirtió, promediando hasta 2012 una tasa de variación negativa. No obstante, dado el incremento en los precios del barril de crudo, entre 2013 y 2014 el sector afrontó siete trimestres de crecimiento consecutivo, con un crecimiento anual de 6,60% en 2014. A partir de 2015 el sector mantuvo una tendencia decreciente, cerrando el año 2018 con un decrecimiento de 5,94%.

Durante 2019 se evidenció un comportamiento creciente en la actividad del sector de extracción de petróleo y minas, con excepción del cuarto trimestre, cuando se registró una caída de 3,39%, en términos reales, con respecto al tercer trimestre de 2019. Al cierre del año el VAB del sector alcanzó los USD 6.032,81, monto que implica un crecimiento real de 2,38% con respecto al año 2018. Para el primer trimestre del 2020 el Valor Agregado Bruto del sector alcanzó los USD 1.620,77 millones, monto que constituye un crecimiento real de 2,41% comparado con el primer trimestre de 2019, y de 2,39% con respecto al cuarto trimestre de 2019.

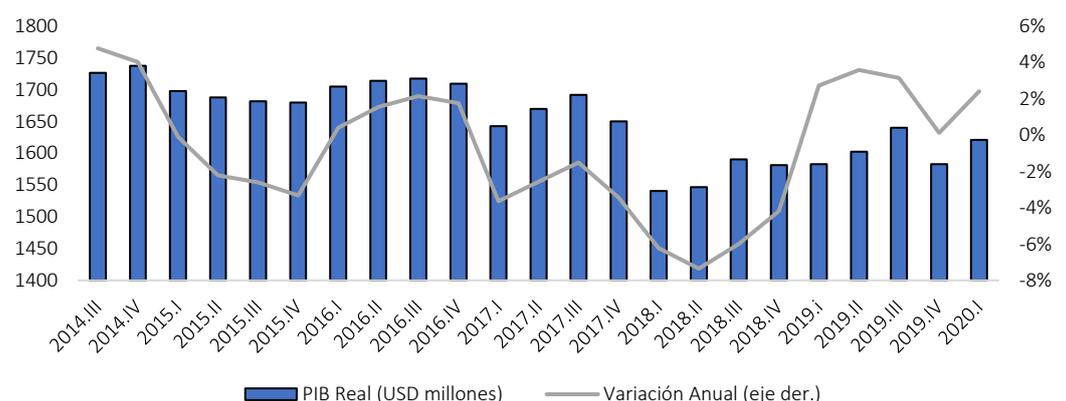


Gráfico 3: Evolución PIB Real (Petróleo y minas)

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

El sector alcanzó un porcentaje de participación dentro de la economía nacional de 11,08% en 2014, en función de los elevados precios del petróleo. A partir de 2015, la participación del sector se redujo significativamente, alcanzando a diciembre de 2018 un 5,73% del PIB nacional, lo que supuso un incremento de 0,92 puntos porcentuales con respecto a 2017. En 2019 la participación decreció a 5,62% y al primer trimestre de 2020 el porcentaje de aportación se redujo aún más, al 4,95% del PIB nacional.

El volumen de producción de petróleo en el país mantuvo una tendencia creciente hasta 2014, cuando se alcanzó una producción total de 203,14 millones de barriles, y un promedio de 557 mil barriles al día. De estos, el 77,77% fue producción pública, y el 22,23% fue producción privada. A partir de 2015, el volumen de producción nacional de petróleo mantuvo una tendencia decreciente, alcanzando un total de 193,93 millones de barriles en 2017, de los cuales el 78,43% fue de producción pública y el 21,57% fue de producción privada. Durante 2018, la producción nacional de petróleo llegó a un total de 188,8 millones de barriles, equivalentes a un promedio diario de 517,24 mil barriles, inferior en 2,65% a la producción diaria de 2017. En 2019 la producción total a nivel nacional fue de 193,8 millones de barriles, con una producción diaria promedio de 531 mil barriles.

Durante el cuarto trimestre de 2019, los oleoductos ecuatorianos transportaron 47,66 millones de barriles de petróleo, lo que equivale a un promedio diario de 518 miles de barriles y una utilización del 64,0% de la capacidad de transporte diario de crudo instalada en el país. El volumen anual procesado en el año 2019 fue de 6,71 millones de barriles, lo cual corresponde a una disminución del 6,5% con respecto a la cantidad procesada en 2018 que fue de 7,18 millones de barriles. Por otra parte, la refinería La Libertad, que procesó 13,56 millones de barriles de petróleo a lo largo del año 2019, recibió un mantenimiento de limpieza y cambio del domo de la torre fraccionadora CV 2. El mantenimiento tuvo una duración de 20 días y se llevó a cabo en el mes de septiembre²³. La producción y transportación también se vio afectada por las revueltas indígenas llevadas a cabo en octubre de 2019. Los niveles de transporte diario se volvieron a normalizar durante el primer trimestre de 2020.

Durante el primer trimestre de 2020 la producción aumentó en 2,7% con respecto al trimestre anterior, alcanzando los 48,9 millones de barriles. Este aumento fue previsto como una herramienta para aumentar la producción y así contrarrestar la caída del precio a nivel internacional. Entre enero y marzo de 2020, el 20,92% de la producción total provino de compañías privadas.

Los efectos de la pandemia incidieron negativamente sobre la producción petrolera en el país; la cantidad extraída de barriles fue de 531,76 miles, mientras que se preveía extraer 542 mil barriles diarios. Esto implica que, de enero a marzo de 2020, los oleoductos transportaron 48,39 millones de barriles, utilizando el 65,6% de la capacidad de transporte diario de crudo. Durante este periodo el petróleo total procesado por las refinerías del país llegó a 13,13 millones de barriles, volumen superior en 10,2% respecto al trimestre anterior, y en 1,7% respecto al primer trimestre de 2019. En abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional, 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 y julio como medidas preventivas, por lo cual la producción no ha logrado regresar a los niveles previos al incidente.

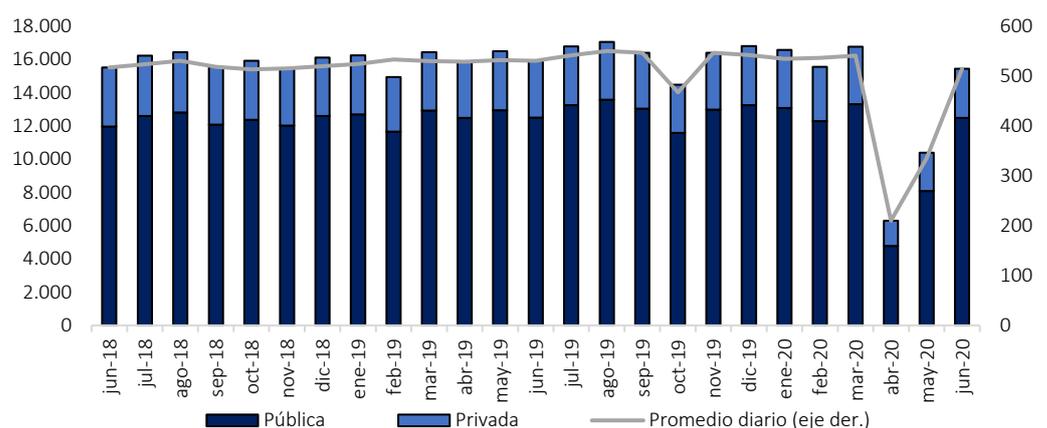


Gráfico 4: Evolución de la producción petrolera nacional
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

El precio promedio del petróleo alcanzó su máximo en 2013, año en que el barril del Petróleo WTI se cotizó a USD 97,87 en mercados internacionales. A partir de entonces, el precio internacional del barril de petróleo

²³ Reporte del Sector Petrolero- IV Trimestre de 2019, Banco Central, obtenido de: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/ASP201906.pdf>

mantuvo una tendencia decreciente, cerrando el año 2016 con un promedio de USD 43,21. En 2017, el precio internacional de crudo se recuperó, alcanzando los USD 50,91 por barril. Durante el 2018, el precio del petróleo afrontó una recuperación, pero de octubre a diciembre, los precios de los crudos WTI y Brent presentaron una clara tendencia al descenso, explicada principalmente por las expectativas de las sanciones de Estados Unidos sobre Irán relacionadas a la disputa del tema nuclear, anuncios de que tanto Rusia como Estados Unidos alcanzaron niveles récord de producción de barriles diarios-

Durante 2019, el petróleo ecuatoriano se comercializó a un precio promedio de USD 55,5 por barril, cifra superior a la establecida en el Presupuesto General del Estado (USD 50,05 por barril), lo cual representó ingresos adicionales para el Estado por USD 5,45 por cada barril. La estabilidad del precio durante 2019 fue consecuencia de la estrategia aplicada por la OPEP para estabilizar el precio del crudo a nivel internacional.

Durante 2020 el precio internacional del crudo ha exhibido una elevada volatilidad en función del deterioro de las actividades industriales y comerciales, así como de la incertidumbre generalizada. Para febrero de 2020 los miembros de la OPEP se reunieron para tomar medidas que eviten un desplome del precio, sin embargo, no se llegó a un acuerdo específico ya que Rusia no apoyó la idea de recortar la producción a 1,5 millones de barriles por día. Consecuentemente, los precios se desplomaron. Para marzo, los precios internacionales bajaron aún más dado que Arabia Saudita redujo su precio oficial de venta y junto con Estados Unidos aumentaron su producción²⁴, y para abril de 2020 llegaron a cotizarse en valores negativos.

En general la demanda de mercado fue gravemente golpeada por la paralización de la economía por lo cual las autoridades internacionales decidieron tomar medidas que reactiven la actividad económica de la industria petrolera. La Reserva Federal decidió bajar sus tasas de interés hasta cerca de cero, los bancos europeos implementaron medidas de impulso y el banco japonés continuó con sus estímulos a la política monetaria. Asimismo, se realizó una mediación del gobierno estadounidense para acabar la guerra de precios entre Riad y Moscú y se entabló la reducción de 10% de producción mundial a partir del 1 de mayo²⁵. Si bien se ha visto una recuperación del precio, la OPEP indica que los pronósticos no son alentadores ya que la caída del consumo de petróleo es superior a la esperada²⁶. Para junio de 2020, el precio del petróleo WTI bordeó los USD 40 por barril. Cabe recalcar que el petróleo ecuatoriano se vende con descuento en los mercados internacionales, por lo cual el precio de comercialización se encuentra muy por debajo del considerado en el Presupuesto General del Estado para 2020 (USD 51,30).

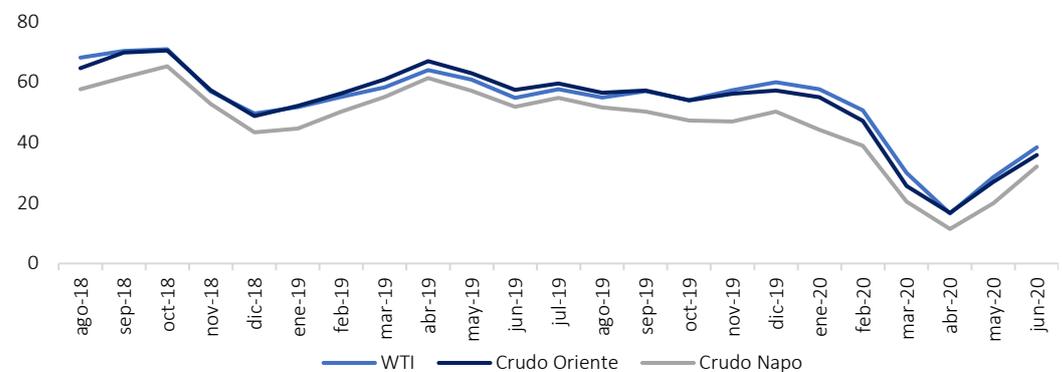


Gráfico 5: Precio promedio del petróleo (USD)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

En 2018 las exportaciones de petróleo crudo alcanzaron los 129,69 millones de barriles, cifra que representa cerca de USD 7.853,41 millones, y que constituye una variación negativa de 4,28% frente al mismo período de 2017 en el número de barriles, pero un incremento de 26,88% en el valor de las exportaciones en comparación con el mismo periodo de 2017. En 2019 las exportaciones nacionales de crudo alcanzaron los 139,82 millones de barriles, que totalizaron un monto de USD 7.731,16 millones. Por su parte de enero a junio de 2020, las exportaciones petroleras totalizaron USD 2.052,07 millones, monto que representa una disminución de producción petrolera del 47,03%, con respecto al mismo periodo de 2019. De acuerdo con el

²⁴ Reporte del Sector Petrolero- I Trimestre de 2020, Banco Central, obtenido de: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/ASP201906.pdf>

²⁵ Caída del precio del petróleo: 3 razones por las que el crudo estadounidense WTI se vendió a precio negativo y cómo afecta a América Latina, BBC, obtenido de: <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362340>

²⁶ OPEP prevé una mayor caída del precio del petróleo por falta de consumo, El Universo, obtenido de: <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/08/12/nota/7938871/opec-preve-mayor-caida-precio-petroleo-falta-consumo>

Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables, las exportaciones de petróleo se realizan con normalidad a pesar de la emergencia sanitaria. No obstante, para el mes de abril la producción se redujo en 76,06%, y se recaudó únicamente USD 74,81 millones. Durante los últimos meses se ha presenciado una recuperación paulatina con lo que se alcanzó los USD 427,62 millones para el mes de junio.

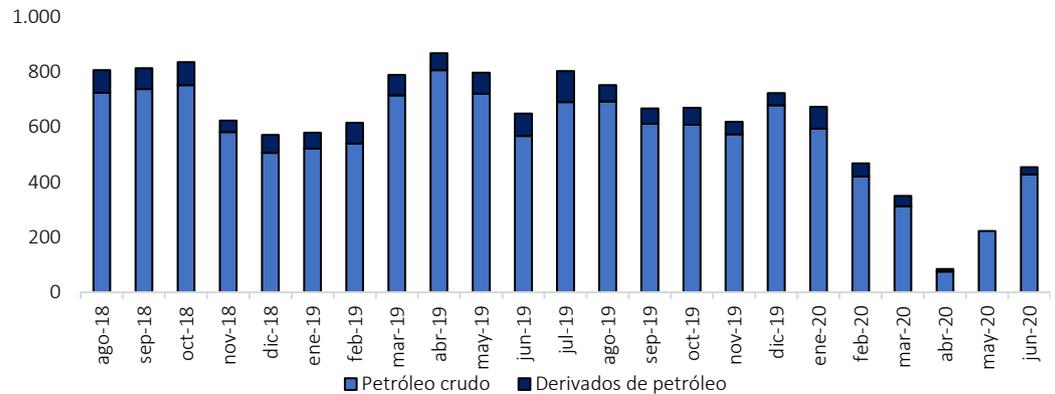


Gráfico 3: Evolución de las exportaciones petroleras (USD millones).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Del total de exportaciones de petróleo crudo, aproximadamente el 86% pertenecen a las exportaciones de Petroecuador y el 14% a las compañías petroleras privadas. En cuanto a las exportaciones de derivados de petróleo en 2018, estas ascendieron a 15,40 millones de barriles que representaron un monto de USD 905,14 millones. Durante 2019, las exportaciones de derivados subieron a 15,85 millones de barriles, equivalentes a un monto de USD 807,05 millones. Este valor representa un decrecimiento de 10,84% con respecto al año 2018. Entre enero y junio de 2020, las exportaciones de derivados totalizaron un monto de 6,39 millones de barriles que equivale a USD 200,63 millones.

En cuanto a las estadísticas laborales, en el año 2017 el sector petrolero contó con 28.899 empleados a nivel nacional, de los cuales, el 86% pertenecieron al sector público y el 14% al sector privado. Además, se destaca que el 52% representa al empleo directo y el 48% restante representa el empleo indirecto.²⁷ De acuerdo con la Encuesta Nacional de Empleo del INEC, para diciembre de 2018, el 0,56% de la población empleada se desempeñó en el sector petrolero, lo cual constituye un incremento marginal frente a diciembre de 2018, cuando el 0,39% de la población empleada trabajó en dicho sector. Para el año 2019, la población empleada en el sector petrolero fue de 0,62%. De acuerdo con las estimaciones del Banco Central del Ecuador, el empleo en el sector petrolero fue uno de los menos afectados por la pandemia, con una pérdida de aproximadamente 200 puestos de trabajo en el sector entre los meses de marzo y mayo de 2020.

EMPLEO POR SECTOR	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
Agricultura, ganadería, caza, y silvicultura y pesca	30,11%	29,77%	29,68%	29,41%
Comercio	17,52%	18,30%	18,55%	17,93%
Manufactura	10,48%	10,26%	9,99%	10,32%
Construcción	6,15%	5,80%	5,76%	6,08%
Enseñanza y servicios sociales y de salud	6,50%	6,45%	6,60%	6,69%
Petróleo y Minas	0,62%	0,43%	0,46%	0,49%
Otros	28,62%	28,99%	28,96%	29,08%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

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

En cuanto al análisis de las fuerzas competitivas, el grado de amenaza de nuevos participantes en el mercado es bajo. Esto se debe a que las barreras de entrada al sector son altas, principalmente debido al elevado capital inicial que se requiere para iniciar con actividades de extracción petrolera, así como para desarrollar nuevas tecnologías que permitan superar a los participantes actuales de mercado, que cuentan con mayores recursos para investigación y desarrollo. Asimismo, las empresas públicas controlan gran parte de la extracción de petróleo a nivel nacional, lo cual limita el mercado para las empresas privadas que deseen

²⁷ Informe de rendición de cuentas 2017, Ministerio de Hidrocarburos, obtenido de: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKewizroWJyYbdAhWB3IMKHb_fBUwQFJAAGQIABAC&url=https%3A%2F%2Fwww.hidrocarburos.gob.ec%2Fwp-content%2Fuploads%2F2018%2F03%2FRendicion-de-cuentas-2017.pdf&usq=AOvVawOjY8Hv7-dYM2_mMKWu-rab

incursionar en este sector. Asimismo, los precios del petróleo tienen alta volatilidad, lo cual vuelve menos atractivo al sector. Actualmente, la tendencia del mercado está definida por una extracción más eficiente del recurso a menores costos, a través de la aplicación de nuevas tecnologías para la recuperación de petróleo, que toman mucho tiempo y son costosas de desarrollar.

El grado de amenaza de los sustitutos también es bajo, dado que el petróleo es el principal recurso energético a nivel mundial, tendencia que se mantendrá en el mediano plazo. En el largo plazo, al ser un recurso no renovable, podrá ser reemplazado por otras fuentes de energía, como la nuclear, el carbón, la hidráulica, entre otras.

Asimismo, el poder de los compradores en el sector petrolero es bajo debido a la naturaleza de la industria, dado que el precio del petróleo se determina según la oferta y demanda internacional, y un participante en particular tiene poca influencia sobre este. En cuanto al poder de los proveedores, los países con mayor producción de petróleo tienen gran influencia sobre los términos de comercialización del petróleo. Es por esto que países como el Ecuador, cuya producción es marginal y representa cerca del 0,65% de la producción mundial, no determina el precio de comercialización, ni tiene la capacidad para incrementar significativamente su volumen de producción en el corto plazo. Por lo tanto, las empresas que operan en la extracción de petróleo también tienen un bajo poder de negociación.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una buena posición en su sector a pesar de la competencia y la situación en la que se encuentra atravesando el sector petrolero.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Primera Emisión de Obligaciones DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C. LTDA. DISCOLDA como empresa dedicada a a la atención continua y permanente de la flota pesquera del Golfo de Guayaquil a través del abastecimiento de combustible naviero, 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 21 de octubre de 1965 en la ciudad de Guayaquil, Provincia del Guayas, Republica del Ecuador con el nombre de DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA ante el Dr. Gustavo Falconi L Notario Público. El 9 de febrero de del 2015 mediante escritura pública se aumentó el capital, se amplió el plazo de duración de la empresa y se reformó los estatutos mediante Registro Mercantil No 1.158.

La compañía es el único centro de distribución de la comercializadora Primax del Ecuador S.A. en el abastecimiento de combustible naviero y con atención al público en el Golfo de Guayaquil.

Dispone de la única estación de servicio para el segmento automotriz de Posorja, lo que le convierte en eje fundamental para el desarrollo de las actividades productivas del cantón.

DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C. LTDA. DISCOLDA complementa sus actividades de operación con las siguientes empresas las cuales conforman ENERHOLSA ENERGIA HOLDING GROUP:

- MARVIL S.A. cuya actividad es la comercialización al por mayor de derivados de petróleo para segmento industrial.
- INVESTCAPITAL S.A. su actividad principal es la carga y descarga de mercancías y equipajes, así como la estiba y desestiba
- BISBALY S.A. su actividad es el transporte comercial de carga pesada a nivel nacional.

La misión de este grupo es “Satisfacer la demanda de nuestros clientes en la comercialización de combustible industrial, naviero, automotriz y sus derivados, a través de la oferta de infraestructura de abastecimiento, flota vehicular propia y servicio al cliente personalizado que nos permiten asegurar una operatividad efectiva y competitiva en el mercado.

ENERHOLSA busca ser la primera opción en servicio y atención al cliente dentro del sector industrial y naviero, satisfaciendo los requerimientos de sus clientes con el mejor servicio del mercado y asegurando siempre la continuidad de sus actividades productivas.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 400.000, con acciones ordinarias y nominativas de USD 0,20 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se demuestra mediante su activa participación en la gestión de la empresa, considerando que sus principales accionistas son también quienes están a cargo de la administración.

DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C. LTDA. DISCOLDA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART.
Anda Rodas Roberto Santiago	Ecuador	200.000,00	50%
Villacis Guzmán Bolívar Enrique	Ecuador	200.000,00	50%
Total	-	400.000	100,00%

Tabla 11: Estructura accionarial hasta la persona natural.

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

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

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se 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
Andivel S.A.	Anda Rodas Roberto Santiago / Villacis Enrique	Accionariado y Administración	Activa
Fel Andra Felandra S.A.	Anda Rodas Roberto Santiago	Accionariado	Activa
Vanlisud S.A.	Anda Rodas Roberto Santiago / Villacis Enrique	Accionariado y Administración	Activa
Marvil S.A.	Anda Rodas Roberto Santiago / Villacis Enrique	Accionariado y Administración	Activa
Invest Capital S.A.	Anda Rodas Roberto Santiago / Villacis Enrique	Accionariado y Administración	Activa
Bisbaly S.A.	Anda Rodas Roberto Santiago / Villacis Enrique	Accionariado y Administración	Activa
Del Horno Ecuador C. Ltda.	Anda Rodas Roberto Santiago / Villacis Enrique	Accionariado y Administración	Activa
Once Publicidad S.A.	Anda Rodas Roberto Santiago	Accionariado	Activa
Tripiglobal S.A.	Anda Rodas Roberto Santiago	Accionariado	Activa

Tabla 12: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

La representación legal y administrativa de la compañía está a cargo del Gerente, en todos sus negocios y operaciones sociales. A falta o en ausencia suya lo reemplaza el presidente la persona que designare la Junta General de socios que es el organismo máximo de la Compañía y cuyas resoluciones deberán adoptarse por mayoría de votos

DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C. LTDA. DISCOLDA dispone de un equipo de trabajo altamente capacitado, cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos; además, la mayoría de estos llevan varios años involucrados en la empresa, lo cual demuestra su compromiso y facilita el alcance de objetivos en la empresa. En cuanto al personal de la empresa, este cuenta con las capacidades y competencias necesarias para ejecutar sus funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos. A la fecha, la compañía empleó a 11 trabajadores y no cuenta con sindicatos ni comités de empresa.

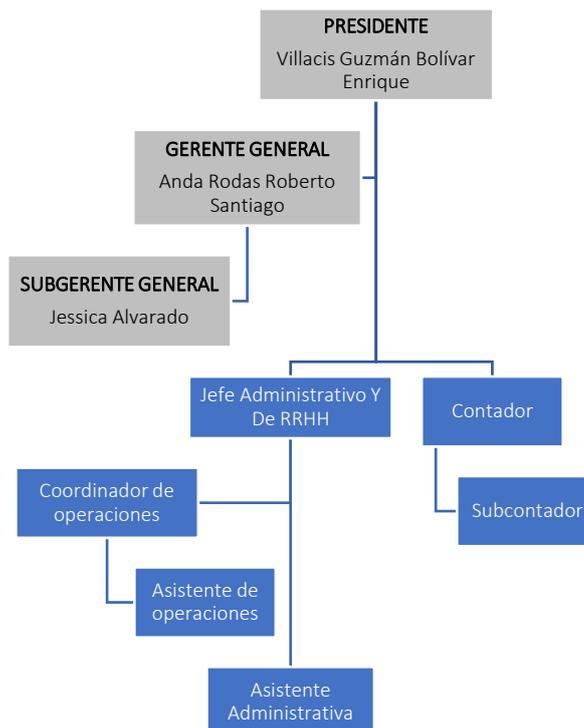


Gráfico 7: Organigrama

Fuente: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA; **Elaboración:** GlobalRatings

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.

A la fecha del presente informe, DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA, no tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo; sin embargo, la compañía opera en función de su administración, que mantiene reuniones frecuentes donde se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad y demás indicadores de relevancia del negocio.

La empresa cuenta con políticas, procedimientos y normas de tecnología de información la cual tiene como objetivo difundir políticas y procedimientos mediante capacitaciones al personal de la organización y permite a los colaboradores aprender a garantizar la seguridad de la información cuando se utiliza computadoras móviles e instalación de trabajo remoto.

Con fecha 18 de junio de 2015, DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA recibió un reconocimiento por parte de la Cámara de Comercio de Guayaquil, producto del esfuerzo y del espíritu visionario que representa dignamente el aporte del empresario ecuatoriano dentro de la sociedad.

La empresa, como parte del grupo ENERHOLSA trabaja bajo los siguientes valores institucionales:

- Responsabilidad
- Compromiso
- Efectividad
- Eficiencia
- Actitud de servicio
- Atención personalizada al cliente

- Fiabilidad
- Trabajo en Equipo

Asimismo, como valores orientados al cliente están:

- Cadena de custodia efectiva: Que les permite asegurar la conservación de calidad y cantidad del producto.
- Disponibilidad inmediata: cuentan con infraestructura propia y alta capacidad de almacenamiento.
- Agilidad de reacción: Aseguran el transporte y entrega oportuna del producto a través del uso de su flota de autotanques.
- Versatilidad en volumen de distribución: Satisfacen la demanda de empresas pequeñas, medianas y grandes del sector industrial.
- Precio: Ofrecen precios competitivos.
- Financiación: Se ajustan a las necesidades de sus clientes.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el sistema de seguridad social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. 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

El objeto de la compañía es la celebración de todo acto o contrato de distribución, representación, compra y venta de combustibles y bienes de toda naturaleza, así como de todos aquellos que estuvieron permitidos por las leyes de Ecuador.

Las principales líneas de negocio de DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C. LTDA DISCOLDA son la distribución de combustible en segmento automotriz y pesquero.

Respecto al segmento automotriz cuenta con el 100% de la participación del mercado local, ya que es la única estación de servicio en Posorja. Su proveedor de combustible es la Comercializadora TERPEL COMERCIAL ECUADOR CÍA. LTDA., y sus principales productos actualmente son Diesel Premium y Gasolina Extra con Etanol.

En lo que concierne al segmento pesquero cuenta con el 87% de la participación de mercado correspondiente a la flota pesquera de la zona. Su proveedor de combustible es la Comercializadora PRIMAX COMERCIAL DEL ECUADOR S.A. y su principal producto actualmente es Diesel 2 Pesquero. No obstante, es importante destacar que DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C. LTDA DISCOLDA. también provee combustible denominado Diesel 2 Atunero a embarcaciones atuneras que debido a sus faenas y/o logística requieren provisionarse en Posorja.

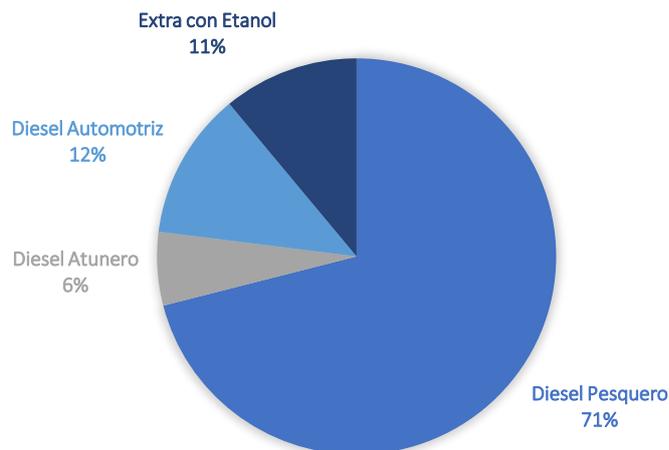


Gráfico 8: Ventas por Línea.
Fuente: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA; **Elaboración:** GlobalRatings

POLÍTICAS PRINCIPALES

Como políticas de cuentas por cobrar, la compañía evalúa a sus nuevos clientes de acuerdo con su capacidad financiera para otorgarle crédito. Las ventas de la compañía son a contado y el plazo de crédito otorgado a los clientes es de 30 días. El departamento de crédito y cobranza tiene a su cargo vigilar y supervisar las cuentas de los clientes; para que sus facturas sean presentadas en su oportunidad para el cobro y gestionar la cobranza en base al crédito otorgado. Cuando los clientes quieren extenderse en su línea de crédito se evaluará y en caso de estar todo correcto, con las aprobaciones pertinentes, se procederá a extender en plazo o monto. En caso de clientes que mantienen atrasos en sus pagos, se procederá al bloqueo de despacho del producto hasta que cumplan con el pago de su cartera vencida. Si persiste el incumplimiento de pago o entrega de cheques sin fondos, se suspende el crédito y las compras futuras deberán realizarse con pago previo despacho.

Por otro lado, como políticas de cuentas por pagar la compañía empieza con una solicitud de compras, la cual debe estar revisada y autorizada por el directorio. Para la solicitud de pago a proveedores o anticipos debe presentarse la siguiente información:

- Orden compra o servicio correctamente llenado y firmados por las personas que correspondan.
- Factura con los requisitos fiscales correspondientes.
- Autorización del gasto o adquisición del bien o servicio.

La empresa cuenta con plazo de crédito de: 30, 60 y 120 días. Se registra la factura en el sistema contable generando el comprobante de retención, que es enviado a los proveedores dentro del plazo establecido por la ley. Por último, todas las semanas se revisa el flujo de liquidez y se aprueban las facturas que están por vencer dentro de ese período. La forma de pago a proveedores es mediante cheque cruzado.

La empresa toma sus decisiones de inversión en base a las necesidades del mercado. A lo largo del tiempo, el financiamiento de las actividades de Distribuidora de Combustibles C. Ltda. DISCOLDA, ha venido siendo logrado a través de 5 fuentes de ingresos principales:

- El capital que aportan los accionistas.
- La reinversión permanente de las utilidades de la empresa.
- Créditos con la banca local a través de líneas tradicionales.
- Captación de los clientes.

- Sólidas relaciones de crédito que le otorgan sus proveedores.

Los accionistas de la compañía DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C. LTDA. DISCOLDA, con el propósito de conservar solidez financiera y cumplir con los compromisos contractuales con las entidades financieras o inversionistas, reinvierten las utilidades de los ejercicios contables en un 80%.

Como política de inversión, la empresa constantemente está invirtiendo en programas de capacitación para el personal, con el afán de incrementar los niveles de eficiencia y productividad; la intención es mejorar los índices de producción actuales, e innovar con productos que satisfagan la demanda nacional, además de definir una estrategia para el posicionamiento de la empresa.

Con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA. mantiene vigentes diversas pólizas de seguros con La Unión Compañía Nacional de Seguros S.A.

CLIENTES

Se vislumbra una distribución adecuada en la composición de los clientes, mitigando de esta manera un posible riesgo por concentración. Los principales clientes de la compañía son:

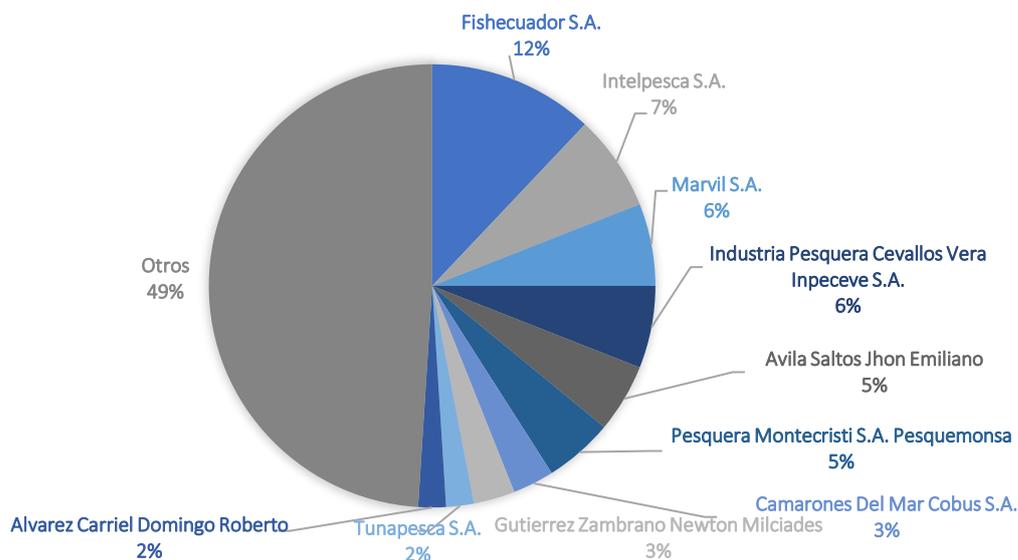


Gráfico 9: Principales clientes (31 mayo 2020).
Fuente: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA; **Elaboración:** GlobalRatings

CADENA DE SUMINISTROS

Por otro lado, a la fecha del presente informe, el principal proveedor de la empresa fue Primax Comercial Del Ecuador S.A. con quien mantiene el 74% de sus relaciones comerciales, seguido por Terpel Comercial Ecuador Cía. Ltda. con el 26%.

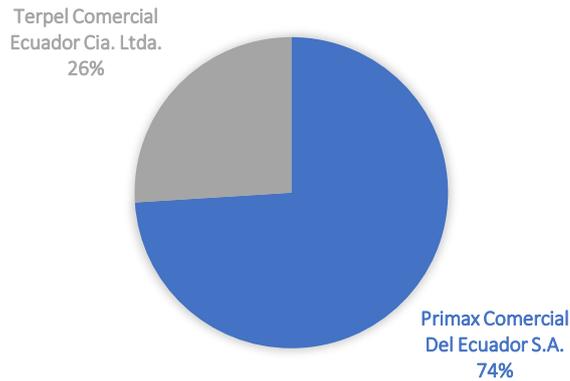


Gráfico 10: Principales proveedores
Fuente: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA; **Elaboración:** GlobalRatings

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Las ventas de la compañía mantuvieron un comportamiento fluctuante durante el periodo analizado, al pasar de USD 6,02 millones en 2017 a USD 5,50 millones en el 2018 y a USD 5,61 millones en 2019, lo cual representó una disminución total de 6,85% o USD 104,92 mil.

Para el año 2018 las ventas presentaron una disminución con relación al año 2017, alcanzando una baja de USD 517,45 mil (8,59%) totalizando un monto de USD 5,5 millones al cierre del año. Esta baja estuvo impulsada por la situación económica del país y además debido a que para este año existieron diversas inseguridades para los pescadores (piratas asaltando los barcos) las cuales disminuyeron sus operaciones afectando a las ventas de la empresa por consecuencia. Al 31 de diciembre de 2018, los ingresos ordinarios de la compañía incluyeron principalmente un total de USD 5.494.396, correspondiente a la venta de diésel naviero para embarcaciones pesqueras del Golfo de Guayaquil, representando más del 99% de los ingresos totales. A diciembre del 2019, la compañía presentó un crecimiento marginal del 1,91% (+USD 104,92 mil). Dentro de este año la composición de las ventas se mantuvo similar a la de años anteriores, con las ventas de diésel pesquero siendo su principal ingreso.

Es importante mencionar también que las ventas de la compañía son estacionales durante el año ya que el sector pesquero, de acuerdo con lo que establece el Ministerio de Acuacultura y pesca, se acoge a los periodos de veda establecidos cada año. Por lo tanto, durante estos periodos existe una baja considerable de consumo de combustible. Generalmente las vedas son entre febrero y marzo, así como septiembre y octubre de cada año.

Las proyecciones de ingresos estiman una estabilidad en las ventas de 2020 con un incremento marginal del 0,12%, en función de las condiciones de mercado que contraen la actividad económica y, por lo tanto, la capacidad adquisitiva de la población. La compañía durante el primer trimestre del año 2020 se vio afectada en su volumen de ventas habitual debido a que el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca estableció veda de captura, procesamiento y comercialización de camarón desde el 1 de Enero hasta el 29 de Febrero, de peces pelágicos desde el 5 de marzo hasta el 10 de abril. A lo antes expuesto se sumó el periodo de aislamiento por Pandemia COVID-19, lo que significó que las embarcaciones pesqueras que se abastecen de combustible con la compañía DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA. posterguen el inicio de sus actividades regulares aún más. Por consiguiente, a partir de Mayo del 2020 la actividad pesquera empezó a regularizarse y con ello la compra de combustible. Esto permitió que los ingresos interanuales a junio 2020 presenten un incremento con relación a junio 2019, pasando de USD 2,74 millones en junio de 2019 a USD 2,87 millones en junio de 2020, un incremento del 5%.

El costo de ventas presentó una tendencia decreciente durante el periodo 2017- 2019, pasando de representar el 89,96% de las ventas en 2017 a 89,25% en el 2018 y a 87,36% en el 2019. Al 31 de diciembre de 2018 se produjo una disminución en la participación del costo de ventas sobre las ventas llegando a un

valor de USD 4,91 millones presentando una disminución del 9,31% con respecto al 2017. Al 31 de diciembre de 2019, el costo de ventas de la empresa totalizó USD 4,9 millones y tuvo la participación más baja dentro del periodo de análisis debido a optimizaciones en costos y mejoras en la eficiencia de sus procesos. El principal componente del costo de ventas corresponde al costo de los materiales utilizados o productos vendidos seguido por los costos de la mano de obra directa. Para junio de 2020 el costo de ventas incrementó en 10,40% con respecto a junio de 2019 y su participación sobre las ventas pasó de 87,39% a 91,86% durante el mismo periodo.

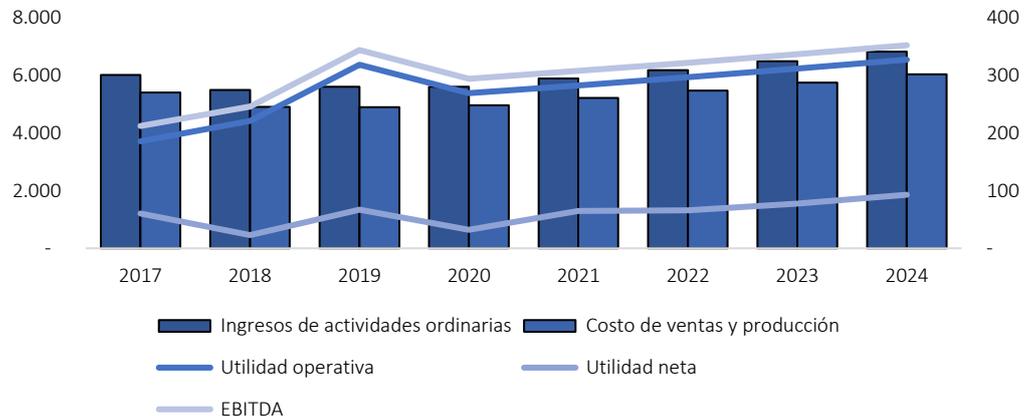


Gráfico 11: Estado de Resultados.

Fuente: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA; **Elaboración:** GlobalRatings

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La consecuencia de la disminución en la participación del costo de ventas resultó en un incremento en el margen bruto, que pasó de 10,04% en 2017, a 12,64% en 2019. Para junio de 2020 el margen bruto alcanzó un porcentaje de 8,14%, lo que se tradujo en una utilidad bruta de USD 234,02 mil, monto que supone una baja de 32,17% con respecto a junio de 2019, en función del incremento en los costos durante este periodo. Se estima que el margen bruto mantendrá la misma tendencia entre mayo y diciembre de 2020, a pesar de la recuperación gradual de las actividades de la compañía.

Por otro lado, los gastos operacionales presentaron una estructura operativa estable del 2017 al 2019 representando en promedio el 6,88% durante este periodo. Es importante denotar que entre los principales gastos operativos destacan los gastos de personal y los gastos por depreciación de propiedad, planta y equipo. Para junio de 2020 los gastos operativos evidenciaron una disminución frente a junio de 2019 y su peso relativo pasó de 6,72% a 4,49%. Se estima que, para finales del 2020, la estructura operativa de la compañía mantendrá esta tendencia.

Producto de lo anterior, la utilidad operativa presentó un comportamiento creciente del 2017 al 2019, pasando de USD 185,8 mil a USD 319,09 mil. Las proyecciones evidencian que habrá un comportamiento creciente de la utilidad operativa del 2020 al 2024, sin embargo, no alcanzarán valores históricos. Por su parte, el EBITDA incrementó durante el periodo analizado en función del alza en la utilidad operativa y de la estabilidad en la depreciación y amortización registrada en los activos fijos. Al cierre de 2019, el EBITDA totalizó USD 344 mil, evidenciando la capacidad de la compañía de generar recursos a partir de las operaciones ordinarias.

DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA incluye dentro de sus fuentes de financiamiento al Mercado de Valores, por lo cual los gastos financieros dependen fundamentalmente de las obligaciones emitidas y prestamos con instituciones financieras. Estos incrementaron durante el periodo de análisis en función de la aprobación y colocación de la Primera Emisión de Obligaciones a finales del 2019. Para 2018, los gastos financieros incrementaron en 73,30% (+USD 78,46mil) y al término de 2019 estos incrementaron en 15,11% (+USD 28,03 mil). Para junio de 2020 se evidencia una disminución dentro de este rubro con

relación a junio 2019, por lo cual se proyecta una baja en los niveles del 2020 al 2024 atado a la amortización normal de la emisión de obligaciones.

La utilidad neta del periodo presentó fluctuaciones, con una disminución de 61,96% al cierre de 2018, y un incremento del 192,64% a finales del 2019 alcanzando una utilidad neta de USD 67,15 mil, que representó el 1,20% de las ventas. En el comparativo anual la compañía registró resultados consistentemente positivos que respondieron de manera favorable a la gestión operativa. Para junio de 2020, a pesar del incremento en el costo de ventas durante el periodo, la compañía logró alcanzar una utilidad neta de USD 10,57 mil gracias a la eficiente reducción de gastos, comportamiento que se estima se mantendrá hasta el cierre del año.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondiente a la maquinaria, equipos e instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas, las cuentas por cobrar comerciales y los inventarios, que corresponden principalmente al combustible naviero con disponibilidad inmediata para la venta. Al 31 de diciembre del 2019, el 62,41% del activo total se condensó en estos tres rubros.

Entre 2017 y 2019 el activo de la compañía mantuvo una tendencia fluctuante, al pasar de USD 3,81 millones en 2017 a USD 3,59 millones en 2018 y USD 3,6 millones en 2019, con una disminución total de 5,39%. Durante el periodo analizado el activo estuvo concentrado principalmente en el largo plazo, la participación del activo no corriente sobre el activo total se mantuvo en promedio el 53,21% del 2017 al 2019, producto de la alta inversión en activos fijos que ha mantenido la compañía y de las cuentas por cobrar comerciales. Este comportamiento se mantuvo para junio de 2020, cuando el activo totalizó USD 3,1 millones, de los cuales el 65,21% fueron activos no corrientes. Los niveles de rotación del activo presentaron un comportamiento decreciente a partir de 2017, tendencia que se estima mejorará durante la vigencia de la emisión según la recuperación del negocio.

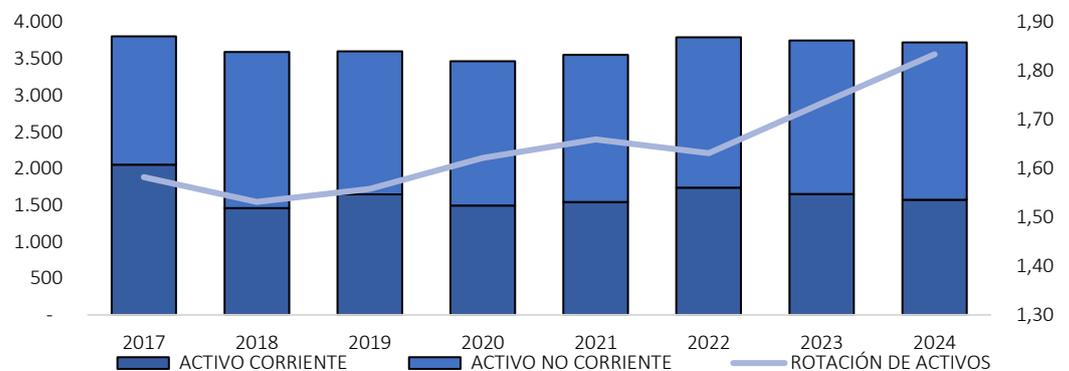


Gráfico 12: Evolución del activo.
Fuente: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

Entre 2017 y 2018 los activos totales disminuyeron en 5,56% (-USD 211,77 mil), impulsados por una baja principalmente en el activo corriente en el efectivo y equivalentes. Para 2019 el activo total se mantuvo estable con un crecimiento de USD 6,60 mil frente a 2018, como consecuencia de mayores inventarios y una reducción en cuentas por cobrar comerciales de largo plazo. Para junio de 2020 el activo total alcanzó los USD 3,08 millones, monto que representa una baja de 8,66% (-USD 291,87 mil) con respecto a junio de 2019, producto de una disminución en los inventarios y en el rubro de efectivo y equivalentes. Con respecto a diciembre de 2019, el activo total disminuyó en 14,46% (-USD 520,52 mil) debido fundamentalmente a los menores niveles de efectivo y equivalentes y menores inventarios.

Del año 2017 al 2019, las cuentas por cobrar comerciales representaron, en promedio, el 42% de los activos totales de la compañía entre el corto y largo plazo. Estas cuentas corresponden principalmente a valores pendientes de cobro a los clientes por la venta de combustible naviero, los que no generan intereses y poseen

un periodo de crédito de 30 a 45 días promedio. Para el año 2019 este rubro disminuyó en 15,79% en el corto plazo y en 24,41% en el largo plazo a pesar del incremento en las ventas de este año debido a menores ventas a crédito. Se prevé que este rubro mantendrá la misma tendencia histórica para los próximos años.

Con relación a los inventarios de la compañía, estos han mostrado una tendencia creciente del 2017 al 2019 pasando de USD 64,02 mil en el 2017 a USD 169,52 mil en el 2018 y a USD 336,43 mil en el 2019. Es importante mencionar que los inventarios de la compañía corresponden principalmente a Diésel pesquero para ser comercializado por la compañía. Por lo que, los días de inventario usualmente han sido bajos ya que existe una alta rotación de estos. Estos han mostrado una tendencia creciente desde el año 2017 comenzando en 4 días hasta un tope de 25 días en diciembre 2019. Para junio del 2020 existió una disminución dentro de este rubro alcanzando un valor de USD 149 mil.

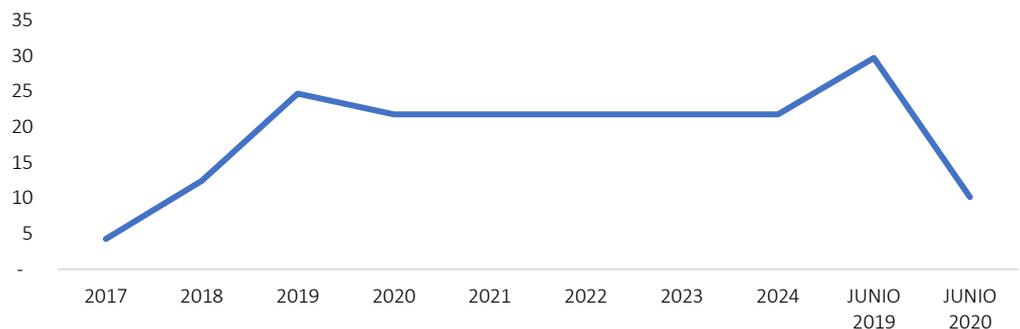


Gráfico 13: Días de Inventario.

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

Debido a la naturaleza del giro del negocio, uno de los principales activos de la compañía es el rubro de propiedad, planta y equipos. La compañía realiza inversiones constantes en activos fijos para incrementar la capacidad productiva y mejorar los niveles de eficiencia en la producción, lo que le ha permitido incrementar su volumen de producción y, consecuentemente, las ventas. Por lo tanto, este rubro ha crecido progresivamente durante el periodo analizado. Durante el año 2018 el incremento se dio por mayores obras en construcción, correspondiente a la instalación de un tanque para contención de derrame de combustibles, así como, la ampliación de un muelle ubicado en Posorja. Para finales del año fiscal 2019, el rubro de propiedad, planta y equipo se mantuvo con valores similares a los del año 2018 con una disminución de USD 31,25 mil. El rubro de propiedad, planta y equipo pasó de USD 359,93 mil en el 2017 a USD 523,98 mil en el 2018 y USD 4,92 mil a finales del año 2019.

Las proyecciones del Estado de Situación Financiera realizadas para el periodo de vigencia de la Emisión contemplan que la compañía no realizará inversiones significativas en propiedad, planta y equipo en los siguientes años, hasta que se evidencie una recuperación total de la emergencia sanitaria.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La actividad creciente de la compañía ha generado una mayor necesidad de financiamiento. Históricamente, DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA ha fondeado sus operaciones mediante recursos de terceros, con una participación promedio de 82,45% del pasivo sobre el activo total. Dentro de la estructura del pasivo, los rubros más representativos son: el crédito con instituciones financieras, las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores y las cuentas por pagar con compañías no relacionadas. De esta manera, al 30 de junio de 2020 estas fuentes de financiamiento representaron el 94,01% del pasivo total. Por su parte, el patrimonio se ha visto fortalecido durante el periodo analizado con el último aumento de capital realizado en el año 2019, por lo que el capital social constituye una importante fuente de fondeo y representa, junto con los aportes a futuras capitalizaciones, el 84,35% del patrimonio a junio 2020.

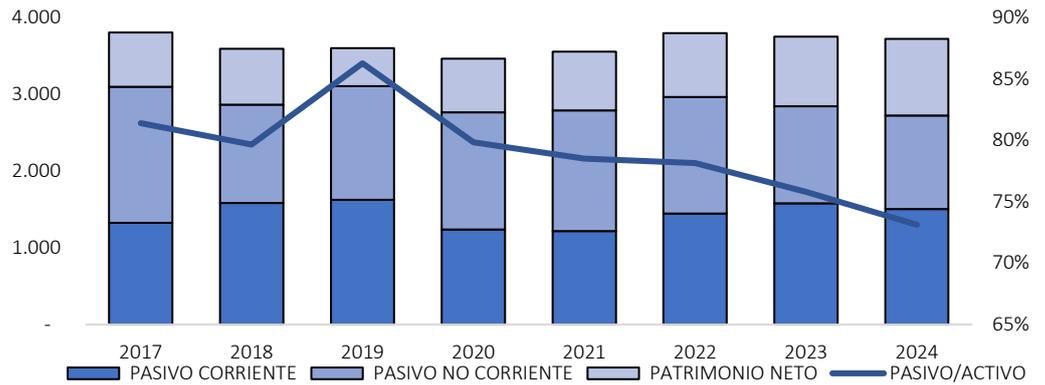


Gráfico 14: Estructura de financiamiento (miles USD).
Fuente: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA; **Elaboración:** GlobalRatings

Durante el periodo analizado el pasivo total tuvo una distribución equitativa entre el corto y largo plazo, con una participación promedio de 50,12% del pasivo corriente sobre el pasivo total. El pasivo total mantuvo una tendencia fluctuante durante el periodo analizado, al pasar de USD 3,09 millones en 2017 a USD 2,86 millones en el 2018 a USD 3,12 millones en 2019. Este comportamiento se dio en función de incrementos en préstamos bancarios de corto plazo y la aprobación de la Primera Emisión de Obligaciones en el año 2019. Asimismo, se evidenció una disminución en el nivel de apalancamiento operativo entre el año 2017 y 2019 con una baja en las cuentas por pagar comerciales de corto y largo plazo. Entre diciembre de 2019 y junio de 2020 el pasivo total presentó una disminución de USD 696,43 mil, producto de la baja en las obligaciones emitidas, en las obligaciones con entidades financieras y la baja en los saldos con proveedores.

Se estima que para el cierre de 2020 el pasivo presentará una disminución con respecto al término de 2019, en función de la cancelación de obligaciones con entidades financieras y de la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones. No obstante, el pasivo se concentrará en vencimientos de largo plazo al cierre del año. Se prevé que el pasivo represente el 79,84% del activo total al cierre del 2020.

Durante el periodo analizado, la deuda con costo correspondió a préstamos adquiridos con entidades financieras locales y obligaciones emitidas en el Mercado de Valores, lo que le permitió a la compañía disponer de diversas alternativas de financiamiento y obtener recursos oportunos y adecuados a las necesidades de la empresa. Entre 2017 y 2019 las obligaciones con entidades financieras mantuvieron un comportamiento creciente, coherente con la actividad del negocio y la mayor necesidad de financiamiento externo. La estructura de la deuda se mantuvo durante el periodo analizado en donde la deuda se concentró en el largo plazo para el 2017 y 2018 y en el corto plazo para el 2019, generando una mayor presión sobre la liquidez. Además, es importante mencionar que la compañía dispone de líneas de crédito con el Banco Produbanco, Banco de Guayaquil y con el Banco Pichincha. Entre diciembre de 2019 y junio de 2020 se evidenció una disminución en las obligaciones bancarias de corto plazo y largo plazo, lo que le brinda un respiro a la compañía ante las condiciones actuales de mercado y mejora la posición financiera.

La compañía incursionó en el Mercado de Valores en el año 2019 con su Primera Emisión de Obligaciones aprobada el 20 de noviembre del 2019 por un monto de USD 1.3 millones. La Emisión de Obligaciones representó una alternativa para reestructurar la deuda financiera de corto plazo a un costo más bajo. A partir de 2020, se estima que el saldo de las obligaciones emitidas fluctuará en función de la amortización de la Emisión de Obligaciones, por lo cual los pasivos con costo, y consecuentemente los gastos financieros, disminuirán progresivamente hasta el año 2024.



Gráfico 15: Obligaciones Financieras (miles USD).
Fuente: Estados Financieros Auditados 2017-2019; **Elaboración:** GlobalRatings

El nivel de apalancamiento operativo mantuvo un comportamiento decreciente durante el periodo, con una baja de USD 327,39 mil del 2017 al 2018 y una baja de USD 553,53 mil en las cuentas por pagar a proveedores para diciembre 2019. Este rubro corresponde a saldos de facturas por compras. El periodo de crédito para compras se concentra en principalmente un rango de 30 a 60 días y no generan intereses. La compañía cuenta con políticas de gestión de riesgos financieros para garantizar que todas las cuentas por pagar sean pagadas dentro de los términos de crédito pre acordados. Este rubro se mantuvo estable para junio 2020.

Entre 2017 y 2019, la compañía mantuvo días promedio de pago de cuentas por pagar superiores a los días promedio de recuperación de cartera, lo cual le permitió generar un calce de flujos adecuado para financiar sus actividades operativas. Para diciembre 2019 los días de pago disminuyeron y alcanzaron los 34 días y los días de cartera fueron de 40, generando un descalce. Este comportamiento se mantendrá para el periodo de vigencia de la emisión.

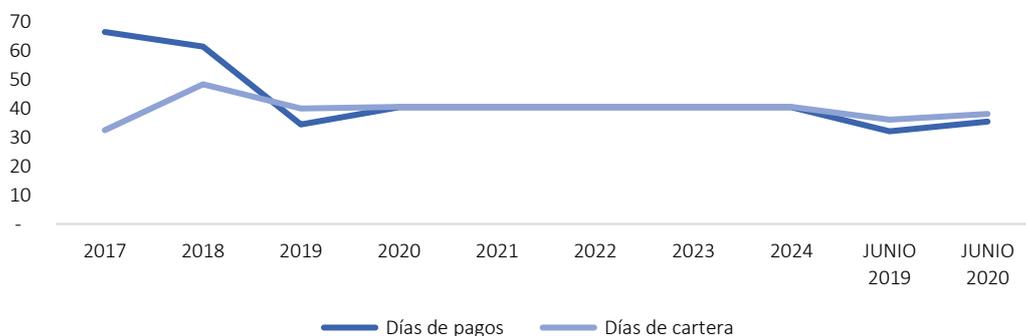


Gráfico 16: Días de cartera vs. días de pago.
Fuente: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 18,6% de los activos en 2017 a financiar el 13,73% de los activos en 2019 y el 21,75% de los activos en junio de 2020.

El patrimonio mantuvo un comportamiento fluctuante en el periodo 2017-2019, pasando de USD 707,84 mil en el 2017 a USD 730,79 mil en el 2018 y USD 494,23 mil en el 2019. Para 2017 y 2018 el crecimiento del patrimonio se fundamentó en los resultados acumulados y en la reserva legal los cuales se presentaron crecientes. Para diciembre 2019 el patrimonio presentó una disminución de USD 236,56 mil debido a la disminución en los resultados acumulados y en la cuenta de aportes a futuras capitalizaciones. Además, el 1 de agosto del 2019 se reunió la Junta General Universal Extraordinaria de Socios de La Compañía Distribuidora de Combustibles C. LTDA y se aprobó aumentar el capital social a un monto de USD 400 mil.

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 DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00037873	1.300.000	Vigente

Tabla 13: Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

La liquidez que han presentado los instrumentos que DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores es más que óptima.

LIQUIDEZ BURSÁTIL	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de Obligaciones	14	3	1.180.000,00

Tabla 14: Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

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

INSTRUMENTO

En la ciudad de Guayaquil, 7 de agosto de 2019, se celebró la Junta General de Accionistas de la compañía DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLE C.LTDA. DISCOLDA. con la finalidad de “conocer y resolver respecto de la Primera Emisión de Obligaciones de la empresa y sus características”. En dicha junta se aprobó la Primera Emisión de Obligaciones de la compañía por la suma de hasta USD 1.300.000. Aprobada mediante Resolución SCVS-INMV-DNAR-2019-00037873, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 20 de noviembre de 2019.

Con fecha 27 de diciembre de 2019, el Agente Colocador inició la colocación de los valores y hasta el 23 de marzo de 2020 se colocó el 91% del monto aprobado.

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

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Monto de la emisión	USD 1.300.000					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	1.300.000	1.800 días	0,08	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.					
Garantía específica	Contará con la Garantía específica consistente en un Fideicomiso de Garantía Inmobiliario denominado "Fideicomiso Primera Emisión Discolda"					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 70% para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y el 30% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y pago a empresas y personas no vinculados.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	No contemplan sorteos ni rescates anticipados.					
Underwriting	No existe contrato de underwriting.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Estructurador financiero	INTERVALORES CASA DE VALORES 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. 					
Límite de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía 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 15: Características del instrumento

Fuente: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

El saldo de capital por pagar al 30 de junio del 2020 es de USD 1.062.000 compuesto por:

- Clase A: USD 1.062.000

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

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	PAGO TOTAL	SALDO DE CAPITAL
27-mar.-20	1.180.000	59.000	23.600	82.600	1.121.000
27-jun.-20	1.121.000	59.000	22.420	81.420	1.062.000
27-sep.-20	1.062.000	59.000	21.240	80.240	1.003.000
27-dic.-20	1.003.000	59.000	20.060	79.060	944.000
27-mar.-21	944.000	59.000	18.880	77.880	885.000
27-jun.-21	885.000	59.000	17.700	76.700	826.000
27-sep.-21	826.000	59.000	16.520	75.520	767.000
27-dic.-21	767.000	59.000	15.340	74.340	708.000
27-mar.-22	708.000	59.000	14.160	73.160	649.000
27-jun.-22	649.000	59.000	12.980	71.980	590.000
27-sep.-22	590.000	59.000	11.800	70.800	531.000
27-dic.-22	531.000	59.000	10.620	69.620	472.000
27-mar.-23	472.000	59.000	9.440	68.440	413.000
27-jun.-23	413.000	59.000	8.260	67.260	354.000
27-sep.-23	354.000	59.000	7.080	66.080	295.000
27-dic.-23	295.000	59.000	5.900	64.900	236.000
27-mar.-24	236.000	59.000	4.720	63.720	177.000
27-jun.-24	177.000	59.000	3.540	62.540	118.000
27-sep.-24	118.000	59.000	2.360	61.360	59.000
27-dic.-24	59.000	59.000	1.180	60.180	-

Tabla 16: Amortización Clase A (USD)

Fuente: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA; **Elaboración:** GlobalRatings

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.

GARANTIAS Y RESGUARDOS

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

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Para junio 2020 la relación activos reales/pasivos se mantuvo en 1,21.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora	No se han repartido dividendos. No han mantenido obligaciones en mora	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.	Al 30 de junio del 2020 presentó un monto de activos depurados de USD 1,74 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 1,39 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Tabla 17: Resguardos de Ley

Fuente: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA; **Elaboración:** GlobalRatings

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa	Con corte junio 2020 la relación pasivos con costo/ activos es de 56,68%.	CUMPLE

Tabla 18: Límite de endeudamiento

Fuente: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA; **Elaboración:** GlobalRatings

GARANTÍA ESPECÍFICA	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Fideicomiso de Garantía Inmobiliario denominado "Fideicomiso Primera Emisión de Obligaciones DISCOLDA".	Se ha constituido el Fideicomiso denominado "Fideicomiso Primera Emisión Obligaciones DISCOLDA"; este patrimonio autónomo está integrado por un lote de un área total de 53,876 Hectáreas y ubicado en el recinto Bajada de Chanduy del cantón Santa Elena, valorado en USD 1,76 millones, el 166% sobre el monto en circulación (a la fecha del presente informe USD 1.062.000).	CUMPLE

Tabla 19: Garantía Específica

Fuente: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA; **Elaboración:** GlobalRatings

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA, 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 DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Si bien la compañía se vio afectada por la paralización de actividades debido a la pandemia del Covid-19, a junio 2020 se evidenció un incremento en las ventas del 5% con relación a junio del 2019. Se espera una rápida recuperación en los ingresos de la compañía tomando en cuenta el sector y los productos de primera necesidad que la compañía ofrece. Por lo tanto, en un escenario conservador, se proyecta una estabilidad en las ventas al cierre de 2020, con una posterior recuperación a partir de 2021 hasta el 2024. Se prevé una participación del costo de ventas de 89% para el 2020, tomando un porcentaje mayor al costo de ventas a finales del 2019 con el objetivo de capturar posibles ineficiencias y encarecimiento de materia prima por efecto de disrupciones en la cadena de suministro. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones y a nuevos préstamos bancarios.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá estable para los años 2020 al 2024 representando el 11% en el corto plazo y el 15% en el largo plazo considerando que sus clientes han retomado su demanda histórica a junio 2020. Se estima que el nivel de inventarios mantendrá la misma

tendencia y representará el 6% del costo de ventas para 2020 y para el periodo de vigencia de la emisión. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente al promedio histórico, lo cual generaría una menor necesidad de flujo y beneficiaría a la liquidez de la compañía. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una disminución paulatina en las obligaciones con el Mercado de Valores y las obligaciones con instituciones financieras.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	6.022	5.504	5.609	0,12%	5%	5%	5%	5%
Costo de ventas y producción	90%	89%	87%	89%	89%	89%	89%	89%
Gasto de Ventas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por Cobrar (CP)	9%	13%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Cuentas por Cobrar (LP)	16%	19%	14%	15%	15%	15%	15%	15%
Provisiones	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Inventarios	1%	3%	7%	6%	6%	6%	6%	6%
Cuentas por Pagar (CP)	18%	17%	10%	11%	11%	11%	11%	11%
Cuentas por Pagar (LP)	7%	5%	1%	1%	1%	1%	1%	1%

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

Fuente: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA; **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	2023	2024
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,55	0,92	1,01	1,20	1,26	1,20	1,04	1,04
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,43	0,55	0,52	0,45	0,44	0,49	0,55	0,55
Pasivos Totales / Activos Totales	0,81	0,80	0,86	0,80	0,79	0,78	0,76	0,73
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,53	0,61	0,74	0,66	0,65	0,66	0,64	0,61
Deuda LP / Activos Totales	0,36	0,29	0,33	0,35	0,36	0,32	0,25	0,24
EBITDA / Gastos Financieros	1,99	1,33	1,61	1,33	1,64	1,61	1,71	1,87
Utilidad Operacional / Ventas	0,03	0,04	0,06	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Margen Bruto / Ventas	0,10	0,11	0,13	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Utilidad Neta / Patrimonio	0,09	0,03	0,14	0,05	0,08	0,08	0,26	0,09

Tabla 21: Índices financieros reales y proyectados.

Fuente: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA; **Elaboración:** GlobalRatings

LIQUIDEZ

DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante la mayoría de los periodos analizados, lo cual demuestra un comportamiento razonable para la industria. Al término de 2019 el coeficiente de liquidez presentó una mejora, al pasar de 0,92 a 1,01, debido a incrementos en el efectivo de la compañía y mayores inventarios. Se estima que este comportamiento se mantenga y mejore para los años proyectados, considerando que los recursos de fondeo a largo plazo provenientes de la Presente Emisión serán utilizados en un 70% para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas.

Durante el periodo analizado, el pasivo se dividió equitativamente entre el corto y largo plazo, comportamiento que se estima se mantenga durante la vigencia de la emisión, con una participación promedio del 50% del pasivo corriente sobre el pasivo total. Esto permitirá generar una mayor holgura sobre los flujos de la compañía para cubrir las obligaciones con vencimientos corrientes.

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

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que el total de pasivos representa cerca del 86% de los activos a diciembre 2019, lo que señala que existe una dependencia financiera, que permite un bajo margen de maniobra en el caso de ser necesario para poder cubrir las obligaciones.

La deuda financiera representó el 74% del pasivo total a diciembre de 2019 en función de la estrategia de la compañía de apalancar sus operaciones en el crédito a la banca y el Mercado de Valores. La deuda financiera presentará un comportamiento similar al histórico durante el periodo proyectado y una consecuente disminución para años posteriores en función de la amortización de los valores de la Primera Emisión de Obligaciones. Al financiar sus operaciones mediante recursos provenientes del Mercado de Valores, la compañía puede adecuar los plazos y fijar las tasas de acuerdo con su necesidad y conveniencia.

Durante el periodo histórico analizado, el EBITDA presentó una cobertura de más de 1,3 veces sobre los gastos financieros, la cual se proyecta incrementará en los próximos años, en función de la expansión de los resultados y de la amortización de la Emisión de Obligaciones, que generará pagos de intereses más bajos año tras año. Esto evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones en el largo plazo.

RENTABILIDAD

DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA es una empresa que se caracteriza por la generación de resultados consistentemente positivos. Los niveles de margen bruto de la compañía se mantuvieron estables durante el periodo analizado, con fluctuaciones en función de la participación del costo sobre las ventas. Se estima que esta se mantendrá en niveles similares durante el periodo de vigencia de la Emisión, cercano al 12% de las ventas, lo que le permite retener una cantidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación.

El margen operacional revela que la compañía ha generado ganancias a partir de sus operaciones ordinarias. Al cierre de 2019 el margen operacional fue de 6%, frente al 4% en 2018, lo que señala una mejora en la eficiencia operativa. Durante el periodo de vigencia de la Emisión, se estima que el margen operacional mantendrá niveles de 5%.

El rendimiento sobre el patrimonio mantuvo valores positivos entre 2017 y 2019 que se comparan favorablemente a inversiones alternativas en compañías del sector. Para finales del 2020 se estima que alcanzará un porcentaje del 5% el cual mejorará de acuerdo con la recuperación del negocio a partir de 2021.

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.

	2017			2018			2019			2020			2021			2022			2023			2024			jun-19		jun-20	
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Interanual	Interanual	Interanual	Interanual																				
DEUDA NETA																												
Obligaciones con entidades financieras CP	262	716	1.084	371	321	521	621	750	730	570																		
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	236	236	236	236	-	-	118																		
Obligaciones con entidades financieras LP	1.365	1.038	685	514	793	971	950	900	1.238	113																		
Obligaciones emitidas LP	-	-	520	708	472	236	-	-	-	944																		
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.382	481	556	419	418	566	424	294	508	154																		
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																		
	245	1.272	1.733	1.411	1.404	1.398	1.383	1.356	1.459	1.592																		

Tabla 22: Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA; 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 y de la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores. El incremento en la deuda neta permitió financiar las actividades de expansión de la compañía e incrementar su capacidad productiva. No obstante, la suspensión de la inversión en activos fijos para los años proyectados generará una menor necesidad de endeudamiento. Se prevé una deuda neta de USD 1,41 millones 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	2023	2024	Jun-19	Jun-20
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Deuda Neta	245	1.272	1.733	1.411	1.404	1.398	1.383	1.356	1.459	1.592
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(267)	(546)	121	176	32	30	40	52	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	(783)	(154)	450	305	320	336	353	371	517	237
Años de Pago con EBITDA (APE)	1,2	5,2	5,0	4,8	4,6	4,3	4,1	3,8	4,5	7,6
Años de Pago con FLE (APF)	-	-	14,3	8,0	43,9	45,9	34,8	25,9	-	-
Servicio de Deuda (SD)	-	-	373	887	377	191	530	752	-	765
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	-	-	0,92	0,33	0,82	1,69	0,64	0,47	-	0,14

Tabla 23: Evolución de indicadores.

Fuente: DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA; **Elaboración:** GlobalRatings

Los Estados Financieros históricos y proyectados revelan que la compañía estará en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas durante todo el periodo de vigencia de la emisión, aún bajo escenarios estresados. Para 2020, la evolución del EBITDA evidencia que la compañía está en capacidad de cubrir su deuda neta con la generación operativa de 4,8 años, mientras que el incremento del flujo libre de efectivo proyectado para 2020 hace que los años de pago con flujo libre de efectivo sean de 8.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C.LTDA. DISCOLDA, 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	2023	2024	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
ACTIVO	3.806	3.594	3.600	3.464	3.553	3.795	3.750	3.722	3.371	3.079
ACTIVO CORRIENTE	2.053	1.460	1.649	1.492	1.541	1.740	1.650	1.575	1.466	1.071
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.382	481	556	419	421	571	430	301	508	154
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	543	739	623	632	664	697	732	768	549	608
Activos por impuestos corrientes	61	73	123	123	123	123	123	123	-	75
Inventarios	64	170	336	301	316	332	349	366	395	149
ACTIVO NO CORRIENTE	1.753	2.134	1.951	1.971	2.012	2.055	2.100	2.147	1.905	2.008
Propiedades, planta y equipo	360	524	493	493	493	493	493	493	508	482
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	139	139	139	139	139	139	139	139	139	-
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	291	419	525	525	525	525	525	525	463	435
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados LP	963	1.052	795	815	856	899	944	991	755	912
PASIVO	3.098	2.863	3.106	2.766	2.790	2.965	2.843	2.722	2.595	2.410
PASIVO CORRIENTE	1.324	1.582	1.626	1.239	1.217	1.446	1.577	1.502	1.195	1.294
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.000	837	469	558	586	615	646	678	426	520
Obligaciones con entidades financieras CP	262	716	1.084	371	321	521	621	750	730	570
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	236	236	236	236	-	-	118
Otras Cuentas por pagar	3	9	35	35	35	35	35	35	29	65
PASIVO NO CORRIENTE	1.774	1.281	1.480	1.526	1.573	1.519	1.265	1.220	1.399	1.116
Obligaciones con entidades financieras LP	1.365	1.038	685	514	793	971	950	900	1.238	113
Obligaciones emitidas LP	-	-	520	708	472	236	-	-	-	944
Documentos y cuentas por pagar accionistas LP	-	-	216	216	216	216	216	216	-	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	390	225	40	70	73	77	81	85	-	-
PATRIMONIO NETO	708	731	494	698	763	829	907	1.000	777	670
Capital suscrito o asignado	100	100	400	400	400	400	400	400	100	400
Aportes para futuras capitalizaciones	360	360	-	165	165	165	165	165	360	165
Ganancias o pérdidas acumuladas	169	223	-	67	99	164	231	308	244	60
Ganancia o pérdida neta del periodo	60	23	67	32	65	66	78	93	46	11

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	6.022	5.504	5.609	5.616	5.897	6.192	6.501	6.826	2.736	2.874
Costo de ventas y producción	5.417	4.912	4.900	4.970	5.219	5.480	5.754	6.041	2.392	2.640
Margen bruto	605	592	709	646	678	712	748	785	345	234
(-) Gastos de administración	(419)	(370)	(390)	(376)	(395)	(415)	(436)	(457)	(184)	(129)
Utilidad operativa	186	222	319	270	283	297	312	328	161	105
(-) Gastos financieros	(107)	(186)	(214)	(221)	(185)	(198)	(195)	(187)	(115)	(95)
Utilidad antes de participación e impuestos	79	36	106	49	98	100	117	140	46	11
(-) Participación trabajadores	-	(5)	(16)	(7)	(15)	(15)	(18)	(21)	-	-
Utilidad antes de impuestos	79	31	90	41	83	85	100	119	46	11
(-) Gasto por impuesto a la renta	(18)	(8)	(23)	(9)	(18)	(19)	(22)	(26)	-	-
Utilidad neta	60	23	67	32	65	66	78	93	46	11
EBITDA	212	246	344	295	308	322	337	353	161	105

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Flujo Actividades de Operación	(267)	(546)	121	176	34	32	41	53
Flujo Actividades de Inversión	(47)	(188)	182	(25)	(25)	(25)	(25)	(25)
Flujo Actividades de Financiamiento	934	(167)	(228)	(288)	(7)	143	(157)	(157)
Saldo Inicial de Efectivo	762	1.382	481	556	419	421	571	430
Flujo del período	620	(901)	75	(137)	2	150	(141)	(129)
Saldo Final de efectivo	(1.382)	481	556	419	421	571	430	301

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 junio 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.