

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

EDESA S.A.

SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Analista Responsable

Ing. Andrea Paredes

aparedes@summaratings.com

Fecha de Comité

25 de junio de 2020

Periodo de Evaluación

Al 31 de mayo de 2020

Contenido

RESUMEN	2
RACIONALIDAD	2
DESCRIPCIÓN DE EMISOR	5
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	6
RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO	7
RIESGO SECTORIAL	11
RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE.....	14
RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL	17
RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA	19
RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO.....	23
ANEXOS	28

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Revisión Especial
Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	A+	Actualización	A-CW

Categoría A: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía.

Tendencia de la Categoría: Mas (+)

El Presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Séptima Emisión de Obligaciones de la compañía EDESA S.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Diez millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 10.000.000,00) para la Séptima Emisión de Obligaciones; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se otorga la calificación de riesgo **A** con tendencia “+” para la Séptima Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita ni verifica la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Alto

- Las perspectivas de decrecimiento económico para el Ecuador son superiores al 7% debido a los efectos negativos de la pandemia Coronavirus, la caída en el precio del petróleo a niveles mínimos históricos y el deterioro del acceso a los mercados de capitales.
- La fuerte contracción de los ingresos del Estado debido a la disminución significativa de los ingresos petroleros y al impacto de la crisis en la contracción del consumo y la recaudación tributaria, incrementa el déficit fiscal y presiona la planificación presupuestaria del Gobierno Nacional; aumentando consecuentemente las necesidades de financiamiento externo.
- Tendencia del riesgo país es incremental, ubicándose en niveles máximos históricos por la caída significativa del precio del petróleo y el aumento de las necesidades de liquidez para solventar la crisis sanitaria. Encarecimiento del fondeo en el mercado de capitales.
- La reducción de las calificaciones de riesgo soberano para Ecuador, en base a la alta probabilidad del no pago de intereses y la reestructuración de la deuda con los tenedores de bono, afectaron la cotización de los instrumentos de financiamiento del país.
- La contracción significativa de la demanda y las restricciones de movilidad a nivel mundial han deteriorado las actividades productivas y comerciales, por lo que este año se espera que la economía mundial en su conjunto decrezca.

Riesgo Sectorial: Alto

- El crecimiento del sector a nivel nacional se ve deteriorado por las restricciones de movilidad y el decrecimiento de la demanda, producto de la pandemia Covid-19. Sectores relacionados al giro de negocio como la construcción, también han sufrido afectaciones en sus actividades.
- La dependencia de bienes intermedios importados para la producción en el sector manufacturero deteriora el dinamismo de las actividades de producción.
- La disminución del gasto público y las restricciones al sistema crediticio configuran un escenario de contracción de la demanda del sector.
- Producto de la paralización de la economía por la crisis sanitaria mundial, el sector de la construcción, considerado el principal dinamizador de la demanda de EDESA S.A., detuvo las compras hacia la empresa.
- Se evalúa positivamente la dinámica del sector exportador, pero es evidente una contracción en el mercado nacional.

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante: Moderado

- Mercado altamente concentrado con muy pocos oferentes de los productos en los que EDESA S.A. se ha especializado, las 2 empresas líderes concentran el 81,13% de participación en el mercado de sanitarios y del 95,87% en el mercado de grifería. En donde, EDESA S.A. posee una participación de 57,34% en el mercado de sanitarios y de un 22,57% en el de grifería.
- Parte de la fuente generadora de ingresos a nivel nacional de EDESA S.A. corresponden a sus 12 centros de comercialización propios (Bath & Home Center), no obstante, debido a la emergencia sanitaria las ventas no han sido las presupuestadas y se ha presentado una disminución.
- Luego de haber suspendido las operaciones desde marzo de 2020 a causa de la cuarentena obligatoria decretada por el COE, EDESA S.A. reanudó sus operaciones en abril de 2020 para dar cumplimiento a contratos específicos de exportación de sus productos.
- En el acumulado de enero a mayo 2020, el 65,23% de los ingresos de la empresa, corresponden a ventas nacionales y el 34,77% restante a exportación. En el mes de abril la empresa obtuvo ingresos por USD 502 mil una reducción de 91,84% comparado con abril 2019, en el mes de mayo se observa una lenta recuperación alcanzando ventas por USD 1,98 millones una reducción de 62,84% comparado con mayo 2019. Si bien el mercado exportador aún está activo, representa una pequeña porción de las ventas en relación con los volúmenes históricos que manejaba la empresa. Dando como consecuencia una contracción en la capacidad de generar flujos respecto a periodos anteriores, estos resultados presentados por la empresa se originaron por una externalidad dada por la pandemia mundial.
- El margen EBITDA a mayo 2020 es de 6,57% y presenta una reducción de 2,29 p.p. comparado al promedio histórico del 2016 al 2019 de la empresa. Este resultado se da por la reducción de las ventas y la reducción del margen bruto de la empresa comparando con mayo 2019 y su indicador histórico, en consecuencia, que el costo de venta se incrementó en 3,75 p.p. en relación con diciembre 2019. El EBITDA a mayo 2020 es de USD 1,05 millones.
- Se evidencia un fuerte deterioro en el ciclo de conversión de efectivo producto de un menor dinamismo en las ventas de la empresa, además del impacto en el diferimiento de pagos que incrementaría los días de cobro a sus principales clientes, de los cuales al mes de mayo 2020 es de 174 días, cuando al cierre de diciembre 2019 este indicador se ubicó en 158 días.
- Los días de inventario, en consecuencia, de la reducción de las ventas de la empresa se ubicaron en 192 días en mayo 2020, este indicador en diciembre 2019 fue de 161 días. En contraparte, se evidencia cierto nivel de alivio debido a una mayor holgura en los días de cuentas por pagar en el mes de mayo es de 94 días, mientras que en diciembre 2019 se manejó en 72 días. A pesar de lo señalado, la generación de efectivo se encuentra fuertemente presionada, evidenciando la necesidad de financiamiento, este indicado a mayo 2020 se ubicó en 273 días, un incremento de 26 días comparado con diciembre 2019.
- El ROE de la empresa en mayo 2020 se ha visto deteriorado por los resultados negativos del margen neto a causa del decrecimiento de las ventas del periodo y el crecimiento de los gastos financieros de 8,20% relacionados al fuerte nivel de apalancamiento que maneja la empresa. El ROE a mayo 2020 es de -6,6%.

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- Recurso Humano capacitado y con experiencia, además comprometido e involucrado en todos los aspectos inherentes de la compañía.
- Procesos de manufactura y apoyo desarrollan sus actividades normados bajo una política integrada de gestión.
- EDESA S.A. ha obtenido reconocimientos por excelencia en responsabilidad integral y participa constantemente como miembro del Ecuador Green Building Council en la promoción y desarrollo de proyectos sustentables a nivel nacional.
- Hasta el mes de mayo 2020, la empresa registró un total de 880 empleados, EDESA S.A. cuenta con dos sindicatos y un contrato colectivo

Riesgo de la Estructura Financiera: Alto

- EDESA S.A. ha experimentado una contracción en sus márgenes operativos en los últimos periodos producto del incremento de sus gastos de venta, asociado a su estrategia de negocio de los centros de comercialización propios (Bath & Home Center). El panorama para el 2020 sigue siendo poco desalentador dada la reducción proyectada e inevitable de las ventas, producto de la crisis sanitaria.
- En las asambleas de obligacionistas de la Cuarta, Quinta, Sexta, y Séptima Emisión de Obligaciones, la empresa solicitó diferir el pago de las cuotas de acuerdo con la respectiva tabla de amortización, comunicando que la empresa no se encuentra operativa y su nivel de ventas y recuperación de cartera ha disminuido en consecuencia del Covid-19
- EDESA S.A. en asamblea de obligacionistas de la Quinta emisión realizada el 22 de mayo de 2020 fue aprobado el proceso de reestructuración de obligaciones.
- La contracción de la demanda nacional e internacional de los productos de EDESA producto de la paralización en la economía debido a la emergencia sanitaria ha repercutido directamente en la capacidad de generar flujos de la institución, limitando así su capacidad de pago y produciendo una necesidad urgente de condiciones y reestructuraciones financieras que alivien las necesidades de liquidez.
- Las Necesidades Operativas de Fondo de la empresa se proyecta sean de USD 35,60 millones en el 2020, una reducción de 9,57% en comparación del 2019. Esto como consecuencia de la reducción de las ventas, la gestión operativa de la empresa y la variación de la demanda.
- El Fondo de Maniobra de EDESA S.A. para el 2020 se proyecta sea de USD 22,64 millones, la empresa requiere financiamiento de corto plazo de USD 12,97 millones para continuar con su operatividad.
- Fuertes presiones de liquidez en el corto plazo relacionadas al servicio de la deuda en el mercado de valores por USD 5,66 millones e instituciones financieras USD 20,86 millones. En este sentido la institución realizó un diferimiento de su deuda en el mercado de valores para aliviar parcialmente presiones en su flujo de efectivo.
- EDESA S.A. realizó una reestructuración con Banco Pacífico, con un periodo de gracia de 1 año y una disminución en la tasa de interés, para el 2020 la perspectiva es de una liberación de flujo con esta institución financiera y holgura en los pagos. Cabe mencionar que EDESA S.A. aún tiene presión en los flujos por la deuda en el Mercado de Valores.
- Por las amortizaciones de capital de las obligaciones en el mercado de valores y con las instituciones financieras, de acuerdo con la tabla de amortización y la limitada operación, la empresa de acuerdo con los supuestos utilizados por la Calificadora se espera un flujo de caja libre de USD -2,67 millones para el año 2020.
- EDESA S.A. presentó a mayo 2020 un indicador EBITDA/Gasto Financiero de 0,53 veces evidencia dificultad para hacer frente al pago de los intereses de las deudas adquiridas en el mercado, el promedio histórico del 2017 al 2019 de este indicador de la empresa fue de 1,19 veces.
- El indicador de DEUDA/EBITDA a diciembre 2019 fue de 12,48 veces, en mayo 2020 se ubicó en 20,95 veces. Evidenciando un deterioro del indicador a causa del fuerte nivel de apalancamiento que maneja la empresa y la contracción de las ventas generadas en los meses de marzo, abril y mayo 2020.
- La capacidad de pago de la empresa EDESA S.A. se ve afectada por los factores exógenos a la compañía, que reducen su nivel de ventas y deterioran la capacidad de generar flujos, lo que genera como consecuencia presión en la liquidez de la empresa y dificultad para cubrir los pagos de deuda y capital con acreedores.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado: Moderado

- El fideicomiso de provisión de flujos creado para la Quinta, Sexta, y Séptima emisión, no ha recibido los recursos necesarios para el pago de los dividendos, evidenciando que no cuenta con la capacidad de generar flujos para hacer frente a las contracciones contraídas.
- Si bien existe una Garantía Específica consistente en “Inventario-Producto Terminado” por USD 2 millones para la Séptima emisión de obligaciones, por la situación actual de emergencia sanitaria y las condiciones de la economía, se considera que esta garantía no es un activo líquido de fácil realización.
- El indicador de liquidez en mayo 2020 es de 1,15 veces evidenciando un deterioro con el promedio histórico de la empresa del 2017 al 2019 que era de 1,53 veces. La recuperación de cartera de la empresa se ha deteriorado en el mes de enero 2020 la empresa presentaba una cartera vencida de 18,86%, al corte del mes de mayo 2020, la cartera vencida es de 51,75%
- El indicador de endeudamiento patrimonial de la empresa, indica la fuerte dependencia de los acreedores, quienes son los que financian principalmente el origen de los fondos para la operación, no presenta una fortaleza patrimonial para solventar las operaciones, en mayo 2020 este indicador es de 2,19 veces.

DESCRIPCIÓN DE EMISOR

EDESA S.A. se constituye el 9 de julio de 1974, siendo su principal actividad la fabricación de cerámica y complementos para el baño y el hogar, la venta al por mayor de artículos de cerámica y el servicio técnico y de instalación de sanitarios.

Entre las marcas que ofrece en sus líneas están: EDESA, BRIGGS y la marca japonesa TOTO, los productos derivados de estas marcas son griferías, sanitarios, bañeras, entre otros productos sanitarios complementarios.

EDESA S.A. orienta sus procesos a lograr un altísimo grado de integración desde las materias primas hasta cada componente plástico que incorpora. La empresa mantiene como uno de sus pilares fundamentales la preocupación y responsabilidad por el recurso humano, cuidado ambiental, orientación al cliente por lo que sus políticas están dirigidas a lograr la excelencia en estos tópicos.

Hasta el mes de mayo 2020, la empresa registró un total de 880 empleados, EDESA S.A. cuenta con dos sindicatos y un contrato colectivo. En el acumulado a mayo 2020, EDESA S.A. registró ingresos por USD 16,06 millones con una disminución de 40,01% comparado con el acumulado de mayo 2019. Esta reducción se da por el comportamiento atípico de las ventas en los meses de marzo, abril y mayo 2020 como consecuencia del Decreto Ejecutivo No. 1017 de 16 de marzo de 2020 donde se declara estado de excepción por calamidad pública en todo el territorio nacional a causa de la emergencia sanitaria del Covid-19.

Hechos Relevantes

- Se aprobó el diferimiento del cupón 35 de la Clase A, B y C y cancelar en el último cupón de la emisión el 30 de mayo de la Quinta emisión de obligaciones en la Asamblea celebrada el 20 de abril de 2020.
- Se aprobó el diferimiento del cupón 18 de la Clase A de la Cuarta emisión de obligaciones en la Asamblea celebrada el 24 de abril de 2020.
- Se aprobó el diferimiento del pago de capital del periodo 22 y 25 de la Clase A, y el pago de interés del periodo 22 y 25 de la Clase B de la Sexta Emisión de obligaciones en la Asamblea celebrada el 17 de abril de 2020.
- Se aprobó el diferimiento de los cupones de capital e interés de la Séptima Emisión de obligaciones en Asamblea realizada el 21 de abril de 2020.
- El 22 de mayo de 2020 se llevó a cabo la Asamblea de Obligacionistas en la cual la empresa propuso la reestructuración de la Quinta emisión de obligaciones.
- De acuerdo con los hechos relevantes mencionados, en comité de 26 de mayo de 2020, Calificadora de Riesgos Summaratings S.A. realizó un Informe de Revisión Especial de la

Cuarta, Quinta, Sexta y Séptima Emisión de Obligaciones de la empresa EDESA S.A. en la cual se le otorgó la calificación de A-cw

- El 28 de mayo de 2020 Analyticafunds Management C.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos remitió un comunicado de Hecho Relevante a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sobre el pago a los inversionistas de la Quinta Emisión Clase A y B por un valor de USD 114.129.19 y Anexos de la comunicación recibida por EDESA S.A. sobre la aprobación del proceso de reestructuración de la deuda.
- Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A. toma conocimiento sobre la documentación recibida el 9 de junio de 2020, referenciado como Impugnación Calificación de Riesgos Cuarta, Quinta, Sexta y Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, la misma que contenía un oficio fechado del 5 de junio de 2020 y el Anexo 1 con antecedentes y un plan de acción realizado por la empresa EDESA S.A. El oficio de impugnación ha sido remitido 4 días hábiles posteriores al plazo de Objeciones de acuerdo con la normativa
- El 11 de junio de 2020, Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A. remitió la contestación a la empresa EDESA S.A. y realizó el comunicado a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros garantizando el cumplimiento del principio de transparencia y oportuna divulgación de la información.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Séptima Emisión de Obligaciones

EDESA S.A.	
Séptima Emisión de Obligaciones	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 10.000.000 dividido en tres clases; Clase A: USD 2.500.000 Clase B: USD 3.500.000 Clase C: USD 4.000.000
Resolución de la Aprobación	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00006980
Junta de Accionistas	14/5/2019
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase A: 1.080 días Clase B: 1.440 días Clase C: 1.800 días
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 de la ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), se requerirá de la resolución unánime de los obligacionistas, tomada en la asamblea general.
Contrato Underwriting	No presentan contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 9,00% fija anual Clase B: 9,25% fija anual Clase C: 9,50% fija anual
Agente Colocador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente Estructurador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE
Tipo de Garantía	Garantía General y Garantía Específica
Amortización de Capital	Clase A: Trimestral Clase B: Trimestral (1 año de gracia) Clase C: Trimestral
Pago de Interés	Trimestral
Forma de Cálculo de Interés	Base Comercial 30/360
Destino de los Recursos	El destino de los recursos será en un sesenta por ciento (60%), para la sustitución de pasivos financieros de corto plazo con entidades bancarias; y un cuarenta por ciento (40%) para capital de trabajo, considerando como tal, cuentas por cobrar y cuentas por pagar a proveedores.
Representante de Obligacionistas	PROSPECTUSLAW C.A.
Mecanismo de Fortalecimiento	Sí
Emisiones en Circulación	Cuarta Emisión de Obligaciones; USD 12.000.000; Vencimiento: 2020 y saldo en circulación USD 1,04 millones. Quinta Emisión de Obligaciones; USD 12.000.000; Vencimiento: 2020 y saldo en circulación USD 1,26 millones.

(Cont.)

Emisiones en Circulación	Sexta Emisión de Obligaciones; USD 12.000.000; Vencimiento: 2022 y saldo en circulación USD 11,26 millones.
	Séptima Emisión de Obligaciones; USD 10.000.000; Vencimiento: 2024 y saldo en circulación USD 9,25 millones.

Fuente: EDESA S.A.**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

De acuerdo con la normativa vigente¹, los valores emitidos contarán con una Garantía General otorgada por EDESA S.A.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El instrumento está respaldado con garantía general por parte de EDESA S.A. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de todos los valores en circulación.

El 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa fueron al mes de mayo de 2020 es de USD 56,36 millones (cupó de la emisión); evidenciando un nivel de cobertura de 1,97 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circulación mientras que el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 3,46 veces, cumpliendo con lo estipulado en la normativa vigente.

Procesos Legales Activos

EDESA S.A. al 31 de mayo de 2020 no tiene deudas con el SRI no registra deudas firmes, por concepto de deudas impugnadas y cuenta con facilidades de pago por el impuesto a la salida de divisas exportaciones por USD 86,92 mil del periodo 2014.

Por otra parte, en el portal del Consejo de la Judicatura al 22 de junio de 2020, registra diez procesos como figura de demandado (despido intempestivo y pago de haberes laborales), de los cuales 8 procesos fueron ingresados el 16 de junio de 2020. No se muestran la cuantía demandada de los procesos

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político e Institucional

La emergencia sanitaria provocada por la pandemia COVID-19 (coronavirus), el complicado ambiente macroeconómico y político, la caída del precio del petróleo y la ruptura de los Oleoductos de Crudos Pesados han generado un constante deterioro en las calificaciones de riesgo soberano del Ecuador. En febrero del 2020, la calificadoradora de riesgos Moody's redujo la calificación soberana de "B3" a "Caa1" y la perspectiva de negativa a estable para el país. Entre los principales factores que se consideraron para la degradación se evidencia el limitado acceso a los mercados financieros internacionales, un calendario de amortizaciones de deuda por pagar "desafiante", y la resistencia que enfrenta el gobierno para realizar ajustes.

Debido a la rápida y creciente propagación del coronavirus, la emergencia mundial generó un deterioro "sin precedentes" en las perspectivas económicas mundiales; considerando que el Ecuador es uno de los países más afectados por la crisis, el 3 de abril del 2020 la calificadoradora emite una nueva actualización de criterio con respecto a los riesgos soberanos. Moody's bajó la calificación de riesgos de "Caa1" a "Caa3" alegando: altas probabilidades de reestructuración de la deuda, estimaciones de decrecimiento económico, niveles históricos máximos de riesgo país, solicitudes adicionales de instrumentos de financiamiento rápido (FMI) y altas expectativas de pérdida para los inversores.

Por su parte, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's confirmó las calificaciones soberanas para Ecuador de largo y corto plazo ("B-" y "B"). Apenas 21 días después, la calificadoradora

¹ Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero

vuelve a degradar la esta nota pasando de “B-” a “CCC-/C”, posterior al anuncio de las autoridades del país de acogerse al “periodo de gracia” para atrasar el pago de intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030. Además, se colocó a las calificaciones crediticias soberanas en “CreditWatch” (relacionado al riesgo adicional de una baja al nivel de incumplimiento selectivo) por la incertidumbre política, ya que algunos sectores de oposición solicitaron al gobierno suspender temporalmente el pago de la deuda.

Standard & Poor’s luego del envío de “solicitud de consentimiento” a los tenedores de la deuda el 8 de abril de 2020, decidió el 13 de abril de 2020 rebajar una vez más la calificación de la deuda soberana de “CCC-/C” a “SD/SD”, ya que el anuncio asegura casi por completo el no pago de los intereses pospuestos de los bonos 2022, 2025 y 2030 (dentro de los 30 días de plazo). La calificadora hace énfasis en que las presiones de liquidez siguen en aumento, y consecuentemente a aquello, las amplias necesidades de financiamiento presupuestal de Ecuador también se agudizan. La continua caída en el precio del petróleo (alcanzando niveles históricos mínimos) y el difícil acceso al mercado de capitales, dado que el riesgo país mensual promedio del Ecuador se encuentra por encima a los 3600 puntos configuran un panorama poco alentador. Posterior al acuerdo entre los acreedores externos y el gobierno nacional para diferir en cuatro meses los próximos pagos, la calificadora Fitch rebaja la calificación de riesgos soberanos a “RD” (Default Restringido) el 20 de abril.

Tabla 2. Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador			
Línea de Tiempo	S&P	FITCH	MOODY’S
06/02/2020			La calificación de riesgos baja de B3 a Caa1
04/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B a B-		
19/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de B- a CCC	
24/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CCC a CC	
25/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B- a CCC-/C		
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3
09/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CC a C	
13/04/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de CCC-/C a SD/SD		
20/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de C a RD	

Fuente: S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody’s
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La proforma presupuestaria 2020 proyectaba una distribución de ingresos la cual corresponde el 7,64% a capital, 25,16% a financiamiento y 67,19% a ingresos corrientes. Los egresos correspondían a 8% a inversión, 13% a capital, 16% aplicación de financiamiento y el 63% a corrientes, asumiendo un precio del barril de petróleo de USD 51. Uno de los puntos más relevantes es que en la proforma se esperaba una disminución de la recaudación por impuestos por USD 1.080 millones, consecuentemente se planteaba una reducción de gastos de bienes y servicios de consumo por USD 452,46 millones y reducción de la masa salarial del sector público por USD 415,99 millones. No obstante, se esperaba que los efectos recaudatorios que tendría la nueva Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria aprobada en diciembre de 2019 compensen parte de la reducción de ingresos por recaudación.

Bajo el nuevo escenario económico producto de la pandemia del coronavirus que trajo consigo una serie de eventos sistémicos adversos, los ingresos proyectados para este año se verán

considerablemente afectados por la caída del precio del petróleo a niveles históricos y por la inminente reducción que existirá en la recaudación del IVA y del Impuesto a la Renta por la contracción económica.

Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el Producto Interno Bruto decreció en 0,1% en el 2019, mientras que el crecimiento promedio de este indicador macroeconómico fue de 0,49% en los últimos 5 años. Para el 2020 el BCE proyectó a inicios del mismo un crecimiento del 0,7% del PIB apalancado principalmente por la minería y para los próximos 2 años el crecimiento sería de 0,8% y 1,2%. Por su parte, la demanda interna nacional presentó tasas negativas de variación desde el último trimestre del 2018 hasta el cierre del año 2019 (generadas principalmente por el decrecimiento significativo del gasto público y la formación bruta de capitales fijo).

Debido a una serie de sucesos externos al desenvolvimiento natural del dinamismo económico ecuatoriano en los últimos meses, las proyecciones de crecimiento se han reconfigurado. Dado que el Ecuador es uno de los países más afectados por la pandemia coronavirus (lo cual ha agravado sus necesidades económicas y modificado su planificación presupuestaria), la mayoría de las entidades internacionales y el gobierno nacional proyectan decrecimiento económico para el 2020. Goldman Sachs estima un decrecimiento del PIB del Ecuador de -7,5%, mientras que el gobierno estipula un decrecimiento más significativo al ubicar la estimación en -7%. El Banco mundial y el Fondo Monetario internacional también realizaron estimaciones en base al escenario reconfigurado y estipularon decrecimientos del Producto Interno Bruto en -7,4% y -6,30% respectivamente. Se estima que en caso de extenderse la emergencia sanitaria por más de dos meses el decrecimiento económico podría ser de -9,63%. Al momento, la economía ecuatoriana se encuentra en contracción y la incertidumbre económica impide realizar proyecciones de crecimiento en el largo plazo que indiquen la temporalidad o cambio del ciclo económico con certeza.

Los indicadores agregados guardan estrecha relación con los indicadores de rendimiento del sector productivo, el número de empresas a nivel nacional se redujo en promedio anualmente 1,5%; cifra conexas a la variación de la demanda nacional agregada. La concentración de las exportaciones en bienes, y no en servicios, aumenta la magnitud de la afectación en el sector externo provocada por el COVID-19. A pesar de que la gama de productos exportables ha aumentado, cerca del 80% de las exportaciones se sigue concentrando en petróleo y productos primarios tradicionales.

La reactivación del sector productivo y comercial se ha visto obstaculizada en los últimos trimestres por; afectaciones cercanas a los USD 821,68 millones producto del paro nacional ocurrido del 3 al 14 de octubre de 2019, la contracción de la demanda mencionada, caída del precio del petróleo, y la desaceleración sustancial de la actividad económica producto de la crisis sanitaria. La estructura económica también juega un papel fundamental al ser poco flexible, según el Reporte Competitividad Global, el Ecuador presenta una calificación de 49,6/141 puntos en el coeficiente de flexibilidad del mercado laboral. Debido a las restricciones de movilidad existentes a nivel nacional e internacional implantadas para detener el avance del coronavirus, el sector comercial y las empresas que dependen de insumos intermedios importados pueden tener afectaciones mayores.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

Respecto a la cuenta corriente, esta presentó un valor negativo consolidado para el año 2019 de USD -78,7 millones, esta cifra se ve influida por el saldo negativo en la balanza de servicios y en la de renta. Por su parte, la cuenta de capital y financiera tuvieron un superávit de USD 83,6 millones y USD 73,2 millones respectivamente. Cabe indicar que al final del último trimestre del 2019 se producen salidas por pagos de deuda y la inversión extranjera se mantiene en bajos niveles en relación con el PIB, por lo que el resultado de la cuenta de cuenta de capital y financiera continuará dependiendo del flujo de deuda adquirido. La razón "Cuenta Corriente/PIB" refleja una tendencia cíclica relacionada al crecimiento económico, presentando a finales del 2019 una razón de -0,07% (aumento de 1,33 puntos porcentuales con relación al 2018). Debido a la emergencia sanitaria del Covid-19 y sus efectos colaterales, las perspectivas de mejorar los indicadores del sector externo son reservadas.

A marzo del 2020, el flujo de bienes y servicios de la economía con el sector externo dejó un saldo de USD 604 millones de dólares. A pesar de la variación anual de -24,9% de las exportaciones petroleras, la variación anual de todo el sector exportador en marzo fue de 1,4%. Este resultado se debe al aumento de las exportaciones no petroleras (variación acumulada de 17,6%) principalmente en productos como el camarón, cacao, banano y madera. Estados Unidos se sigue posicionando como el principal destino de exportación con exportaciones por USD 14679 millones a marzo del 2020. Al analizar históricamente la balanza comercial, se observa que se ha mantenido en términos generales su estructura en los últimos años.

El dinamismo del mercado petrolero se vio afectado por la paralización en la producción nacional (del 10 de abril al 8 de mayo de 2020) por la rotura de los oleoductos de transporte de crudo; así como las restricciones comerciales por la pandemia coronavirus que afectó tanto a estas exportaciones como a las no petroleras. Las exportaciones decrecieron a partir de marzo de 2020 y aumentó la falta de liquidez ya que se ha retenido un porcentaje importante de los pagos por diferimiento. La caída del precio del petróleo a niveles mínimos históricos asienta aún más las expectativas de temporalidad de la contracción económica, ya que este *commodity* tiene un peso importante en los ingresos del estado. El precio del barril WTI (precio de referencia para el petróleo ecuatoriano) presentó los siguientes promedios de precios mensuales en el último semestre:

Tabla 3. Precio del Barril de Petróleo

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Mayo 2020	28,56
Abril 2020	16,55
Marzo 2020	29,21
Febrero 2020	50,54
Enero 2020	57,52
Diciembre 2019	59,9

Fuente: The Economic Times

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

En marzo del 2020, la deuda agregada fue de USD 58,031 millones (52,9% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda interna (USD 12.827 millones), seguidos por obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador por USD 1,492 millones; mientras que la deuda externa tiene mayor concentración en bonos emitidos en mercados internacionales (USD 18.662 millones) seguida de las obligaciones con organismos internacionales (USD 11.910 millones). El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas.

Al tercer trimestre de 2019, el déficit del Presupuesto General del Estado (PGE) se ubicó en torno al -2,26% sobre PIB, pero se espera que el déficit al final del 2019 se haya establecido por encima del 3% dado los pagos que el gobierno tiene que incurrir en el último trimestre de cada año. Las necesidades de financiamiento para el 2020 ascenderían a USD 6.000 millones para amortización de deuda y USD 3.384 millones para cubrir el déficit fiscal, aunque dadas las actuales circunstancias las necesidades de financiamiento serían superiores a los USD 10.000 millones de dólares.

En el 2019, el Ecuador recibió financiamiento del FMI y otros organismos multilaterales² para solventar los problemas de la balanza de pagos en el corto plazo (USD 10.279 millones). El Fondo Monetario Internacional aprobó el Acuerdo de Facilidad Extendida de Financiamiento (EFF) sujeto al compromiso de corregir las deficiencias de las finanzas públicas; sin embargo, debido a la resistencia política de algunos sectores sociales las correcciones no se han llevado a cabo. Coyunturalmente a la emergencia sanitaria, Ecuador se ha visto en la necesidad de ampliar su financiamiento y tomar acciones complementarias; por ello, el gobierno anunció que espera recibir

² FMI= USD 4.209 millones; Banco Mundial= USD 1.744 millones; BID= USD 1.717 millones; CAF= USD 1.800 millones; FLAR= USD 280 millones; BEI= USD 379 millones; AFD= USD 150 millones.

financiamiento adicional por USD 4.645 millones y retendrá el pago de obligaciones del sector público en campos no relacionados a la emergencia.

Para mitigar los efectos negativos del ciclo económico el gobierno nacional anunció el 10 de marzo un recorte presupuestario adicional de USD 1.400 millones de dólares, de los cuales USD 800 millones son de bienes y servicios y USD 600 millones en bienes de capital; además, se reportó la eventual eliminación de 16 instituciones gubernamentales, aportación salarial de los servidores públicos y un incremento del 0,75% a las retenciones de la fuente de impuesto a la renta en las empresas.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

Las reservas internacionales del Banco Central fueron de USD 2.860 millones en abril del 2020, lo que significó una variación mensual del 44%. El nivel de cobertura de los requisitos de reserva de las instituciones financieras se posiciona entre los niveles más bajos desde que el Ecuador se dolarizó. Esta disminución es producto de las necesidades de liquidez crecientes para afrontar la emergencia sanitaria y el pago de capital e intereses de los bonos soberanos 2020. El panorama actual deteriora la capacidad del país para generar y acumular activos externos netos,

A diciembre de 2019, la inflación anual cerró en -0,07%, dicha cifra es el reflejo del debilitamiento de la demanda interna. Cabe indicar que, como consecuencia de la dolarización, el país ha experimentado largos periodos de bajas inflaciones, esto ha favorecido la planificación contable de los agentes económicos y a la estabilidad del sistema financiero. El Ministerio de Economía y Finanzas proyectó una inflación de 0,84% al final del 2020. La inflación anual en abril 2020 fue de 1,01%.

El acceso a los mercados financieros se ha visto deteriorado por el aumento del “riesgo país” a niveles máximos históricos y la degradación de la calificación de los bonos soberanos. El riesgo país mensual promedio fue de 5.061 puntos en abril del 2020, situándose como el riesgo más alto de la región seguido por argentina con 3.803 puntos. Las causales del aumento de este indicador son la caída del precio del petróleo y el incremento de las necesidades de liquidez para afrontar el coronavirus. La Reserva Federal de los Estados Unidos en su accionar para mitigar el shock negativo financiero anunció una rebaja en la tasa de interés, ubicándola en un rango entre 0 y 0,25% hasta que termine la crisis.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

El sector manufacturero es el más grande de la economía ecuatoriana, participa con alrededor del 13% del PIB. Cuenta con una infraestructura de producción que permite la elaboración de bienes con un mayor nivel agregado y, por ende, cuentan con una ventaja de diferenciación. Sin embargo, el sector se caracteriza por tener mayor presencia en ramas intensivas en recursos naturales y mano de obra que en las ramas intensivas en ingeniería.

Según los últimos datos del Laboratorio Empresarial del INEC publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) en el 2018 se registraron 88.925 empresas de diferentes actividades económicas, de los cuales 7.740 corresponden a manufacturas y representa el 8,70% del total de empresas. En relación con la concentración del subsector, este presenta moderados niveles de concentración, ya que las 4 empresas más grandes captan el 30,97% del mercado. El 10,63% de la demanda local se satisface a través de importaciones y apenas el 2,35% de la producción local de esta industria se destina a mercados internacionales.

En la ENDEMDU, a diciembre del 2019, el sector manufacturero (incluida refinación de petróleo) participa con el 10,3% del total de empleos a nivel nacional, en comparación al 10,7% presentado en diciembre del 2018. La participación con respecto al empleo adecuado/pleno es del 12,4% frente al 12,5% de diciembre del 2018.

Con respecto a las fuerzas competitivas, analizando las barreras de entrada del sector se evalúan como altas en la producción y comercialización de sanitarios y griferías. Las economías de escala en las grandes empresas, una moderada concentración del mercado, y las fuertes inversiones en infraestructura y tecnología limitan la entrada de nuevos competidores. Los principales proveedores en este sector son empresas extranjeras que proveen de partes y piezas tanto de grifería como de sanitarios para su posterior oferta del producto terminado en el mercado local, por lo cual las medidas tributarias que aumenten los impuestos arancelarios y un reducido número de proveedores podrían disminuir el poder de negociación de las empresas fabricantes frente a los proveedores.

Entre los compradores de sanitarios y grifos se encuentran: Gobierno, constructoras, empresas de retail, y usuarios individuales que buscan adecuar sus viviendas, no obstante, ante existencia de un mayor número de compradores que de empresas fabricantes a nivel local, el poder de negociación del cliente se ve afectado. El grado de rivalidad entre los competidores se ve alentado por el nulo crecimiento del sector de la construcción presentado en estos últimos años en el mercado local y por los elevados costos para operar. Finalmente, el riesgo de sustitución de este sector es bajo, si bien los productos y/o equipos de adecuación para el baño no tienen sustitutos directos, el riesgo vendría por los consumidores que optarán por el alquiler o remodelación en lugar de una nueva construcción.

Factores cíclicos y de crecimiento del sector

Desde el 2015 al 2019, la tasa de variación del Producto Interno Bruto del sector manufacturero (excepto refinación de petróleo) ha crecido a una tasa promedio del 0,6%, cifra ligeramente superior al crecimiento promedio del PIB durante el mismo periodo. En esta última década, el sector ha mantenido su peso dentro de la economía entre el 11% y 13% del total del PIB, siendo uno de los tres sectores más importantes del país. Según las cifras del Banco Central del Ecuador el PIB presentó un decrecimiento del 0,1% en el año 2019 mientras que el sector manufacturero habría cerrado con un crecimiento del 1,5%.

El sector se vio afectado en los años 2009, 2015 y 2016, años en donde se aplicaron mayores restricciones a las importaciones, también fueron años recesivos para la economía y al ser un sector procíclico este se ve afectado directamente por la recesión y lo cual afectó al acceso de materias primas y bienes de capital necesarios para la producción. Esta actividad económica, que no incluye a la refinación de petróleo, registró un crecimiento de 1,7% en su VAB. Las industrias manufactureras que tuvieron un mayor dinamismo fueron: procesamiento y conservación de pescado (9,0%), procesamiento y conservación de camarón (7,2%), elaboración de cacao, chocolate y productos de la confitería (6,6%), fabricación de sustancias y productos químicos (6,4%).

En la actualidad, debido a la crisis sanitaria provocada por el coronavirus, el sector manufacturero se ve afectado de manera importante ya muchas empresas manufactureras dependen de los insumos intermedios importados de países afectados por la enfermedad. Además, la desaceleración de la actividad económica y las restricciones de transporte en los países afectados probablemente repercutirá en la producción y la rentabilidad de las empresas del sector.

La industria de fabricación de productos farmacéuticos, dado el incremento del gasto público en salud en estos últimos años, la industria se volvió dependiente de las compras con recursos públicos. La demanda de insumos médicos ha aumentado debido a las expectativas generadas por el Covid. De igual manera, las industrias relacionadas al sector alimenticio o a productos de primera necesidad no se han visto afectadas por la crisis ya que el consumo interno de estos bienes específicos se ha mantenido.

A enero del 2020, el Índice de precios de los materiales, equipos y maquinarias de la construcción IPCO del INEC, que mide mensualmente la evolución de los precios a nivel de productor y/o importador, presentó para la denominación de grifería y similares un valor de USD 278,79, sin presentar variaciones anuales, mientras que, para las piezas sanitarias (porcelana vitrificada) en el subsegmento de inodoros fue de USD 251,37 el cual se redujo en 45 centavos en comparación al mismo periodo del 2019. Mientras que los lavamanos incrementaron su valor de USD 249,65 en

enero 2019 a USD 263,94 en enero 2020, esto representó un 5% de crecimiento. Finalmente, los urinarios no presentaron alteraciones en su valor y se mantuvo en USD 217,48. Sin embargo, en los últimos 5 años, los precios presentan una tendencia a la alza con una variación del 0,22%.

Con respecto al segmento de elaboración de equipo sanitario y material de fontanería, este mantiene una relación directa con la industria de la construcción, puesto que a mayores proyectos inmobiliarios o infraestructuras residenciales existe una mayor demanda de sanitarios, griferías, bañeras y afines para la adecuación de baños. Por su parte, el sector de la construcción se caracteriza por tener un comportamiento cíclico, puesto que su desempeño es altamente dependiente de las fases del ciclo económico.

El sector de la construcción se encontraba en un estancamiento económico por su estrecha relación al gasto público, la crisis sanitaria obligó a suspender actividades en el sector deteriorando aún más el escenario económico del mismo. Al guardar estrecha relación el espectro de empresas dedicadas a la elaboración de equipo sanitario y material de fontanería con la construcción, el riesgo de decrecimiento es elevado para el subsector. Según las cifras ajustadas por el Banco Central del Ecuador, al tercer trimestre del 2019 el sector se contrajo 4,9% en comparación al mismo periodo de 2018, guardando estrecha relación con la disminución de créditos otorgados al segmento inmobiliario, ubicándose en apenas 28,5%

Considerando las 3 empresas que más ingresos generaron dentro de la industria de EDESA S.A., las ventas reales en el 2018 fueron de USD 106,06 millones de dólares, que representó un crecimiento del 5,69% con respecto al 2017. La desaceleración del crédito y la disminución de obra pública e inversión por parte del Gobierno afecta directamente a la construcción, y en consecuencia al segmento de elaboración de equipo sanitario y material de fontanería. El grado de correlación del sector con el crecimiento económico y los factores que se establecen en torno a la emergencia sanitaria que atraviesa el mundo configuran un riesgo sectorial elevado.

Regulaciones del Sector

El sector de las manufacturas depende del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para su producción. Por lo tanto, las restricciones comerciales como las salvaguardias tienen efectos negativos en este sector. La industria de la construcción por ser uno de los sectores que mayor aporta en términos de inversión, producción, nivel de empleos e infraestructura física para otros sectores, la reducción y/o cambios en el gasto público, el plan anual de inversiones y reformas en el código de trabajo tienen efectos en el desempeño del sector.

La medida aprobada el 9 de diciembre del 2019 recaerá en los sectores de comercio, manufactura, ganadería y silvicultura, transporte y construcción, siendo las principales ramas de la economía ecuatoriana, debido a que albergan el mayor número de empresas que facturan más de un millón de dólares y que por ello deberán entregar la contribución única temporal (entre 2020-2023), con el propósito de disminuir el déficit del fisco. El sector manufacturero cuenta con 1351 empresas que generan más de un millón de dólares, que representa el 13,8% de un total de 9808 empresas.¹²

Según la Cámara de la Construcción, a partir del 2016, el sector de construcción incrementó el uso de materiales provenientes de China, tales como cables, componentes hidrosanitarios, cerámicas, entre otros. Actualmente, la crisis sanitaria del coronavirus ha provocado que algunos insumos provenientes de China empiecen a escasear, debido a que las fábricas no están operando con toda su producción.

La crisis del Covid-19 incentivó el planteamiento de nuevos proyectos de ley que afectarán la carga tributaria de las empresas medianas y grandes de manera única temporal. Debido al elevado riesgo de decrecimiento económico significativo en el sector de la construcción, el gobierno anunció que se planteará una normativa especial que permita la reanudación de las actividades en el sector, entendiendo el factor de cumplimiento de los protocolos de bioseguridad que esto implica.

De acuerdo con la resolución NRO. NAC-DGERCGC20-00000029 emitida el 14 de abril 2020 resuelve ampliar el plazo de presentación de la declaración del impuesto al valor agregado de marzo 2020 y reformar la resolución NO. NAC-DGERCGC20-00000025

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

EDESA S.A. se constituyó en la ciudad de Quito el 9 de julio de 1974 e inscrita en el registro mercantil el 6 de agosto de 1974.

Posición Competitiva del Emisor

En el segmento en el que se desenvuelve EDESA S.A. existen muy pocos oferentes de los productos y servicios en los que la empresa se ha especializado. En consecuencia, EDESA S.A. lidera el mercado sanitario con una participación del 57,34% secundado por F.V.

En el acumulado de enero a mayo 2020, el 65,23% de los ingresos de la empresa, corresponden a ventas nacionales y el 34,77% restante a exportación. La empresa a mayo 2020 redujo sus ventas nacionales en USD 3,47 millones, y las exportaciones se redujeron en USD 308 mil, comparando con los el ingreso mensual generado en enero 2020.

A partir del 13 de abril EDESA S.A. reinicio las operaciones para la fabricación de productos destinados para la exportación, para atender el mercado de Chile, Estados Unidos. En el caso de las exportaciones, se ha culminado todo el proceso de aprobación de productos con el nuevo cliente en Estados Unidos Home Depot, para proveer a partir del mes julio 2020, con un pedido inicial de 5.600 unidades el tercer trimestre y 9.600 unidades a partir del cuarto trimestre del año 2020.

Las ventajas comparativas y competitivas son:

- Presencia en el mercado ecuatoriano por 45 años y líderes en el mercado de sanitarios.
- Experiencia en operaciones de manufactura de cerámica sanitaria por 45 años.
- Desarrollo efectivo del servicio al cliente.
- Impulso e introducción constante de nuevas marcas en el mercado.
- Alianzas estratégicas con importantes marcas extranjeras, pioneras en el desarrollo tecnológico y producción de líneas para el baño.
- Certificaciones de calidad con alcance nacional e internacional

Principales Competidores

La empresa realiza el cálculo de participación de mercado en sus principales líneas, en enero de 2020 la participación acumulada en el mercado de sanitarios fue de 57,34%, mientras que su principal competidor F.V. cuenta con una participación de 23,79%. Por otro lado, en el mercado de grifería la participación de EDESA y F.V. fue de 22,57% y 70,30% respectivamente. Como se puede observar la participación de mercado está concentrada principalmente en EDESA y FV, los que comparten mercado también con productos importados de otros países como Estados Unidos, Italia, Perú, China entre otros.

Además, como parte de su estrategia del negocio, EDESA S.A. firmó una alianza estratégica con la marca japonesa TOTO, siendo la única fabricante de esta marca en el Ecuador, se pretende impulsar las fuerzas de venta y captar más participación de mercado dentro del país, en sus principales divisiones (sanitarios y grifería), los productos de la marca EDESA S.A. y BRIGGS continúan posicionándose entre los consumidores, y cuenta también con las certificaciones necesarias para operar dentro del mercado y obtener diferenciación entre los competidores.

Dentro de este mercado la concentración de mercado de los participantes más fuertes es bastante alta, entre los líderes concentran el 81,13% de participación en el mercado de sanitarios y del 92,87% en el mercado de grifería. Estos factores se constituyen en fuertes barreras de entrada para que

nuevos competidores en la industria entren al negocio o capten participación, sumado al alto grado de rivalidad que mantienen estos dos actores.

Principales Clientes

Entre sus principales clientes nacionales se encuentran importantes empresas con sus propias cadenas de distribución tales como Corporación El Rosado S.A. En el mes de mayo 2020, se presentó una concentración de este cliente, representando alrededor del 13,98% de las ventas. La empresa venía manejando una estrategia que se centran en incrementar y diversificar las ventas en sus locales Bath & Center y reducir la dependencia de distribuidores, todos estos antecedentes sumados a la poca cantidad de oferentes y la competencia de precios que esto representa, hacen que actualmente el poder de compra de los clientes sea moderado (distribuidores y consumidores finales) evidenciando una posición favorable de la compañía respecto a su competencia.

Las ventas a compañías relacionadas en mayo 2020 sumaron USD 2.993 representando el 0,37% de las ventas generadas en el mes.

Tabla 4. Clientes

Clientes	% Participación
CORPORACION EL ROSADO S.A.	13,98%
PERUCCI S.A.	9,07%
LOPEZ MENESES JOSE ELOY	6,65%
EL HIERRO S.A	4,28%
SOCIEDAD CIVIL Y COMERCIAL VASFERRI	3,40%
COMERCIAL KYWI S.A.	3,37%
ROMERO MENDIETA RUBEN DARIO	3,26%
GERARDO ORTIZ E HIJOS CIA LTDA.	3,14%
MACIAS VERA JENNY MARIA	2,96%
CONSORCIO LINEA 1- METRO DE	1,81%
Otros	48,09%

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La empresa maneja la política financiera que se presenta en la tabla a continuación.

Tabla 5 Política Financiera

DE CRÉDITO	
Mercado Nacional	Distribuidores: 60 – 75 días plazo. Constructores: 45 – 120 días plazo
Mercado de Exportación	La política de crédito para los clientes en el mercado de exportación va desde 30 días hasta 120 días y depende de la negociación con cada uno de los clientes.
Compañías Relacionadas	La política de crédito para los clientes relacionados es 120 días.
CUENTAS POR PAGAR	
Proveedores Locales	La política de Cuentas por Pagar para los proveedores locales es a 90 días. Sin embargo, hay varios proveedores como el de energía eléctrica (7 días), gas natural (7 días), gas licuado de petróleo (30 días).
Importaciones	Materia Prima: Crédito directo del proveedor entre 60 y 90 días de emitida la factura. Producto Terminado: Carta de Crédito 90 días, 45 a 90 días fecha de embarque, 50% anticipo y 50% contra despacho.
ROTACIÓN DE INVENTARIO	
Materia Prima	Materia Prima: Nacional 45 días e Importadora 90 días.
Productos Terminados	Productos Terminados Importados 150 días y Fabricados 60 días.

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Principales Proveedores

La cartera de proveedores de EDESA S.A. posee una concentración al mes de mayo 2020 de un 81,41% con proveedores nacionales y 18,59% con proveedores del exterior. Cuyos cinco principales proveedores nacionales representan el 61,14%, la empresa Prebam S.A. tiene una participación de 21,72% en relación con los proveedores totales, evidenciando una concentración con este proveedor

que realiza actividades logísticas. SERSUPPORT CIA. LTDA. también cuenta con una participación significativa con EDESA S.A. de 18,97% y realiza actividades de transporte.

Dentro de los proveedores de EDESA S.A. se encuentra la empresa de servicios SEGUROS EQUINOCCIAL que al mes de mayo 2020 representó el 4,09% de dependencia del total de proveedores de la empresa.

Tabla 6. Proveedores Nacionales y Extranjeros

Proveedor	% Dependencia	Producto / Servicio
PREBAM S.A.	21,72%	Logística
SERSUPPORT CIA. LTDA.	18,97%	Transporte
CARTONES NACIONALES S.A.I	14,26%	Cartón
ALFACER DEL CARIBE SA	6,19%	Prod. Terminado / Colombia
CORPORACION ADUANERA	3,93%	Servicios
KERATILE S.L.U	3,63%	Prod. Terminado / España
INTACO ECUADOR S.A.	3,44%	Prod. Terminado
ELAPLAS	3,32%	Prod. Terminado
TRANSPORTE Y COMERC	3,26%	Prod. Terminado
OTROS	21,29%	Logística

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

El 65,23% de los ingresos de la empresa, corresponden a ventas nacionales y el 34,77% restante a exportación. La empresa en mayo 2020 redujo sus ventas nacionales en USD 3,47 millones, comparado con el ingreso de ventas de enero 2020. Se puede evidenciar que existe una ligera recuperación en las ventas nacionales y de exportación en el mes de mayo, comparado con los ingresos presentados en el mes de abril 2020. La recuperación que tuvo EDESA S.A. en ventas se da por el plan de acción de la compañía que a partir del 13 de abril 2020 reinició las operaciones para fabricación de productos destinados para la exportación y atender mercado de Chile, Estados Unidos, adicionalmente un despacho a Guatemala en el mes de mayo 2020.

Tabla 7. Estadística de Ventas

	2020					
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	TOTAL
Exportación	1.498.155	1.612.582	916.161	365.795	1.190.047	5.582.741
Nacionales	4.262.805	3.627.796	1.652.200	136.320	793.403	10.472.523
Total de Ventas	5.760.960	5.240.377	2.568.361	502.115	1.983.451	16.055.264
% Variación Mensual Δ 19 -20	12,91%	4,39%	-50,17%	-91,84%	-62,84%	-40,01%

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 8. Eficiencia y Rentabilidad del Negocio.

INDICADORES		2017 C	2018 C	2017	2018	2019	May-20*
Días de cartera	D	80	68	172	132	158	174
Días de inventario	D	221	260	133	191	161	192
Días de proveedores	D	81	79	57	80	72	94
Ciclo de conversión de efectivo	D	220	249	248	243	247	273
Utilidad/Ventas	%	3,04%	3,09%	-0,81%	-0,43%	-0,84%	-10,28%
Ventas /Activo	%	74,57%	71,65%	63,32%	58,74%	57,30%	47,67%
Margen Bruto / Venta	%	30,03%	29,50%	23,78%	21,07%	21,02%	17,26%
ROA	%	2,27%	2,21%	-0,14%	0,30%	-0,48%	-2,07%
ROE	%	4,97%	5,23%	-0,37%	0,86%	-1,46%	-6,61%

*Indicadores calculados con información acumulada de los últimos 12 meses.

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La empresa presenta tarda más en la recuperación de cartera en relación con la competencia, de 158 días en el 2019, los resultados de mayo de 2020 presentaron un deterioro del indicador, recuperando la cartera en 174 días. Estos resultados presentados en relación con los temas coyunturales que se presentan a nivel nacional e internacional.

La rotación de inventario en promedio de los 3 últimos años fue de 161 días, la empresa pago más rápido sus días de pago a proveedores, dando un deterioro en el ciclo de conversión de efectivo del año 2019 que fue de 247 días, el periodo de conversión de efectivo que maneja empresa es mejor. Se evidencia un deterioro en ciclo de conversión de efectivo a mayo de 2020 que fue de 273 días.

Analizando la capacidad de generación de beneficios por parte de la empresa se analizan distintos indicadores de rentabilidad, de los cuales la empresa presentó un indicador de utilidad neta/ventas menor a la competencia en los últimos periodos evaluados. En el año 2019 el Margen Bruto/Ventas se deterioró pasando de 21,07% en el año 2018 a 21,02% en el año 2019, en mayo 2020 el margen bruto es de USD 2,77 millones una reducción del 52,81% comparado con mayo 2019, estos resultados se dan por la disminución de los ingresos de ventas y están relacionados dado que a partir del 15 de marzo las ventas de la empresa por la emergencia sanitaria no tuvieron el comportamiento esperado.

El ROE de la empresa en mayo 2020 se ha visto deteriorado por los resultados negativos del margen neto a causa del decrecimiento de las ventas del periodo y el crecimiento de los gastos financieros de 8,20% relacionados al fuerte nivel de apalancamiento que maneja la empresa para el cumplimiento de sus operaciones, el multiplicador de capital de la empresa es de 3,19 veces en mayo 2020 evidenciando un deterioro en virtud que los activos de la empresa están mayormente financiados con deuda de capital.

RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

La empresa cuenta con un capital suscrito y pagado de USD 19,08 millones, cuenta con dos accionistas siendo la empresa de nacionalidad Chilena Inversiones Cisa S.A. representando el 80% del capital de la empresa y el 20% restante al Banco de Desarrollo del Ecuador B.P.

EDESA S.A. es accionista en Elaplas del Ecuador S.A., Hospital de los Valles S.A. HODEVALLES, ENERMAX S.A. con un capital invertido total en las 4 empresas de USD 455 mil.

La empresa tiene una fuerte trayectoria en el mercado ecuatoriano y sus principales directivos han trabajado en el crecimiento de la organización y el cumplimiento de su misión y visión corporativa. En la tabla a continuación se presenta información sobre los principales ejecutivos y los años de antigüedad en la empresa.

Tabla 9. Principales Ejecutivos

Empleado	Nacionalidad	Tiempo	Cargo
Diego Fernández-Salvador Chauvet	Ecuador	30 años	Presidente Ejecutivo
Enrique Francisco Egas Velásquez	Ecuador	31 años	Vicepresidente Financiero
Marco Patricio Carrillo Silva	Ecuador	29 años	Vicepresidente Técnico
Jaime Eduardo Almendariz Puente	Ecuador	25 años	Vicepresidente de Producción

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Gobierno de la Corporación

La empresa no registra obligaciones patronales en mora, ha cumplido con sus obligaciones tributarias hasta mayo 2020 y no registra deudas en firme.

EDESA S.A. cuenta con una fuerte estructura de Gobierno Corporativo ya que actualmente trabaja con una compañía consultora externa. La colaboración consiste en la elaboración de reportes de buenas prácticas de Gobierno Corporativo tanto para administradores como para los trabajadores.

De acuerdo con los estatutos, la Compañía está regida por una Junta General de Accionistas y es administrada con plenos poderes y amplias facultades por la Junta Directiva. Esta Junta Directiva está compuesta por cinco miembros principales y cinco suplentes, los cuales son elegidos por la Junta General de Accionistas por un plazo de dos años y con posibilidad de ser reelegidos indefinidamente. A su vez, la Junta Directiva elige al presidente, Primer vicepresidente y Segundo vicepresidente.

La Junta Directiva tiene los más amplios poderes de administración y disposición, y podrá ejercer las siguientes atribuciones:

- a) Aprobar los presupuestos, formular planes de trabajo y las normas de funcionamiento.
- b) Autorizar la adquisición y enajenación de toda clase de bienes inmuebles.
- c) Autorizar la obtención de créditos bancarios o de cualquier otra índole; así como de otras atribuciones expresadas en los estatutos de la compañía.

La Compañía cuenta con un Directorio cuyos miembros son profesionales de amplia trayectoria empresarial en diversos sectores a nivel nacional, y algunos de sus miembros son representantes externos de la compañía, con lo que se garantiza objetividad y un manejo correcto del mismo.

El presidente ejecutivo ejercerá la representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía. En caso de ausencia del presidente entrará como reemplazo el primer vicepresidente y posteriormente el segundo vicepresidente, en caso de ausencia de este último.

Política y Estrategia Corporativa

La gestión de cada una de las áreas de la empresa es informada al Comité Ejecutivo en la fecha prevista cada mes. Este informe debe incluir las actividades realizadas y el plan del mes en curso.

De igual forma, se realiza en el Comité Interno de cada área, la presentación de las labores realizadas y el plan y programa para el mes en curso. El área financiera es la encargada de realizar la presentación para el Directorio de la Empresa que se realiza cada mes.

Responsabilidad Social

En el 2013, EDESA S.A. recibió el Premio a la Excelencia en Responsabilidad Integral, reconocimiento entregado por haber alcanzado el nivel más alto en cuanto a cumplimiento en la implementación de buenas prácticas de Responsabilidad integral que incluyen:

- **Código 1:** Seguridad en el proceso
- **Código 2:** Protección Ambiental
- **Código 3:** Preparación a la comunidad para respuesta a emergencias
- **Código 4:** Distribución y transporte
- **Código 5:** Seguridad y Salud de los trabajadores
- **Código 6:** Acompañamiento del producto

Además, desde el 2014, EDESA S.A. es miembro del Ecuador Green Building Council, primera organización ecuatoriana no gubernamental sin fines de lucro que promueve proyectos sustentables a nivel nacional. En el año 2018 la empresa presentó su informe de responsabilidad social en donde se destacan los planes y cuidados con el medio ambiente: recurso aire, agua, manejo de residuos, seguridad y salud ocupacional, responsabilidad social con los trabajadores y con la comunidad.

EDESA S.A. realizó un reajuste a su proyección de para el año 2020, proyectando ingresos por USD 49,22 millones, supuesto usado para el costo de venta es de 73,82% inferior a la relación costo/ventas que manejo en el 2019(78,98%) y mayo 2020(82,74%), la utilidad proyectada de EDESA S.A. para el 2020 es de USD 7.715

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., realizó el análisis del riesgo de los estados financieros auditados por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. para los años 2015, 2016, 2017 y por la firma DELOITTE & TOUCHE Cía. Ltda. en el año 2018 y 2019. Adicionalmente, se utilizó información interna de la empresa EDESA S.A. con corte al mayo 2019 y 2020.

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Tabla 10. Resumen Financiero, expresado en miles.

Periodo	Industria	2017	2018	2019	May-19*	May20*	PROMEDIO 2017-2019
Activo	72.673	94.974	103.183	110.340	102.900	110.166	102.832
Pasivo	41.887	58.582	66.424	74.109	66.034	75.585	66.372
Patrimonio	30.787	36.392	36.759	36.231	36.867	34.581	36.460
Ventas	52.070	60.138	60.614	63.227	61.711	52.517	61.326
Margen Bruto	15.361	14.300	12.769	13.289	13.030	10.187	13.452
EBITDA	6.141	5.778	5.324	4.347	5.291	2.654	5.150
EBIT	4.680	3.786	3.381	2.809	3.310	1.215	3.325
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	1.609	-134	315	-529	-284	-2.286	-116
Utilidad/ Venta	3,09%	-0,22%	0,52%	-0,84%	-0,46%	-4,35%	-0,18%
Ventas / Total Activos	71,65%	63,32%	58,74%	57,30%	59,97%	47,67%	59,79%
Total Activos / Patrimonio	2,36	2,61	2,81	3,05	2,79	3,19	2,82
ROA	2,21%	-0,14%	0,30%	-0,48%	-0,28%	-2,07%	-0,11%
ROE	5,23%	-0,37%	0,86%	-1,46%	-0,77%	-6,61%	-0,32%
NOF/VENTAS	52,97%	64,24%	61,78%	62,27%	63,80%	71,20%	62,76%
FM/VENTAS	93,35%	52,16%	43,85%	41,87%	45,17%	43,65%	45,96%
Ebitda/ Gasto Financiero	2,75	1,48	1,20	0,90	1,11	0,53	1,19
Deuda/ Ebitda	3,91	7,64	9,07	12,48	9,43	20,95	973,31%
Pasivo con Costo/Activo	33,04%	46,49%	46,82%	49,18%	48,48%	50,46%	47,50%

*Indicadores calculados con información acumulada de los últimos 12 meses.

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El total de Activos en el año 2019 es de USD 110,34 millones un incremento del 6,94% en relación con el año 2018, las principales cuentas del Activo en el mes de mayo 2020 son: Activos Tangibles que representa el 30,74% de los Activos Totales, Clientes comerciales y relacionados representa el 23,11% e Inventarios que representa el 20,52% del total de los activos de la empresa.

Las Cuentas por Cobrar a clientes en el corto plazo del mes de mayo 2020 es de USD 12,73 millones, la cuentas a relacionadas en el mismo periodo en el corto plazo es de USD 12,73 millones y en el largo plazo de USD 15,89 millones. Las cuentas a relacionadas han presentado un crecimiento en el corto y largo plazo, comparando su desempeño histórico de los meses de mayo del año 2018,2019 y 2020, pasando de 61,94% del total de cuentas por cobrar en mayo 2018 a 69,21% en mayo 2020.

El total de cuentas por cobrar en mayo de 2020 son de USD 11,60 millones, de los cuales 37,15% corresponde a cartera por vencer y el 51,75% es vencido. Analizando su comportamiento histórico de la empresa, se evidencia el deterioro y el incremento de la morosidad, en enero 2020 la cartera vencida fue de 18,86%

El inventario de la empresa en diciembre de 2019 es de USD 22,32 millones y presenta una disminución del 11,89% en relación con el año 2018, la disminución de este año corresponde a las cuentas de importaciones en tránsito y productos terminados. Al mes de mayo 2020 los inventarios ascendieron a USD 22,60 millones, representando un crecimiento de 1,25% comparando con diciembre 2019, en mayo 2020 el total de productos terminados representó el 70,55% del total de inventarios, materias primas, materiales y repuestos 17,86% y productos semielaborados representó el 11,60%. Los sanitarios representaron el 23,99% del total de inventarios y la grifería representó el 17,79%.

El activo tangible de la empresa, del año 2017 al 2019 presentó una tendencia creciente en promedio de 5,88%, en el año 2019 los activos tangibles fueron de USD 34,21 millones. Al mes de mayo de 2020 el total de activos tangibles de la empresa es de USD 33,86 millones.

Los pasivos con costo a mayo 2020 son de USD 55,58 millones de los cuales 60,05% son de corto plazo y 39,95% de largo plazo. El financiamiento de EDESA S.A. se incrementó en el comparativo del mes de mayo 2019 con 2020 en 20,86%, EDESA S.A. mantiene operaciones por concepto de capital con Banco Pacífico S.A., Banco Internacional S.A., C.F.N. y C.F.N. Factoring.

Por la trayectoria del emisor en el mercado, lo ha llevado a financiarse a través del mercado de valores con 7 procesos de emisión de obligaciones a largo plazo, 1 procesos de papel comercial, y 1 proceso de titularización, de los cuales mantiene vigente 4 emisión de obligaciones. La tasa de interés de estas 4 emisiones que mantiene en circulación varía desde el 8% al 9,50%. El endeudamiento de la empresa creció en USD 1,05 millones a mayo 2020, comparando con el total de deuda de diciembre de 2019 que fue de USD 54,54 millones.

Del reporte Full Glod de EDESA S.A. emitido el 27 de mayo de 2020, la empresa no registra operaciones vigentes como Codeudor o Garante, no registre valores vencidos en el sistema financiero.

Las cuentas y documentos por pagar para el año 2019 ascendieron a USD 10,04 millones, representando el 9,10% del total de activos de la empresa un decrecimiento de 5,78% comparado con el año 2018. La empresa con proveedores nacionales cuenta con una política de Cuentas por Pagar de 90 días y con proveedores del exterior de 45 a 90 días. El total de cuentas por pagar a mayo 2020 es de USD 11,05 millones un crecimiento de 10,11% comparado con diciembre 2019.

El Patrimonio de EDESA S.A. al 31 de diciembre de 2019 es de USD 36,23 millones representando el 35,63% del total del Pasivo + Patrimonio. Este saldo presentó una disminución de 1,44% comparado con el año 2018. El monto de capital de EDESA S.A. no ha variado en los últimos períodos analizados ubicándose en USD 19,08 millones, en el año 2018 y 2019 los auditores clasificaron la cuenta de otros resultados integrales por USD 11,48 millones correspondiente a reserva por revaluación de propiedades. Al mes de mayo 2020 el Patrimonio de la empresa se ubicó en USD 34,58 millones una reducción del 4,55% comparado con diciembre 2019 generada por la reducción de resultados acumulados en USD 1,65 millones.

Estado de Resultados

EDESA S.A. al mayo de 2020 presentó ingresos por USD 16,06 millones, en relación con el comparativo del mes de mayo 2019 es un decrecimiento del 40,01%. El comparativo del año 2019 con el 2018 fue un crecimiento de 4,31%. En relación con los ingresos de la empresa la línea de, sanitarios representó el 57,25% de los ingresos en el acumulado de enero a mayo 2020, considerando las ventas de enero 2020 por USD 3,11 millones, se presentó una reducción del 55,09% en el mes de mayo 2020, evidenciando un fuerte deterioro de los ingresos de la empresa.

EDESA S.A. cuenta con diferentes líneas de producción generadoras de ingresos, de los cuales, la línea de sanitarios en el 2019 representó el 55% de los ingresos, grifería un 24%, cerámica un 12% y bañeras un 9%.

El EBITDA de la compañía en el año 2019 fue de USD 4,35 millones, en los últimos 4 años presentó una tendencia decreciente, en el 2019 esta disminución comparado con el 2018 fue de 18,35% y en los periodos internos de mayo 2019 a 2020, por la disminución de las ventas ocasionado por factores económicos a nivel mundial, el EBITDA fue de USD 1,05 millones una disminución de 61,63% comparado con el mismo mes del periodo anterior.

La empresa presentó una pérdida neta del periodo de 2017 al 2019, que pasó de -USD 489 mil a -USD 528 mil estos resultados presentados corresponden a los gastos operativos y financieros que representaron un crecimiento de 20,11% y 8,67% respectivamente en el comparativo del año 2018 al 2019. La pérdida acumulada de EDESA S.A. al mes de mayo 2020 es de USD 1,65 millones, estos resultados se dan por la reducción de las ventas y el incremento de los gastos financieros.

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año 2019 estás se ubicaron en USD 39,37 millones y fueron superiores al promedio de años anteriores originado por el crecimiento de las cuentas por cobrar en ese periodo.

Para el año 2020 el monto de las necesidades operativas de fondeo se proyecta en USD 35,60 millones y la variación respecto al año anterior es un decrecimiento del 9,57%. Estos resultados son por la disminución de la cuenta clientes al no generar ventas, el incremento de los inventarios al incrementar sus días de rotación

La empresa del análisis histórico de sus indicadores financieros fondea sus operaciones con financiamiento externo, las NOF / Ventas de su promedio histórico del año 2017 a 2019 fue de 62,76%. Para el año 2020 EDESA S.A. requiere recursos externos en el corto plazo para continuar con sus operaciones.

Apalancamiento Financiero

El indicador de apalancamiento de la empresa a mayo de 2020 es de 3,19 veces, la competencia presenta un indicador de 2,36 veces de lo cual la compañía se encuentra en desventaja en relación con la competencia. EDESA S.A. ha manejado un indicador promedio del año 2017 a 2019 de 2,83 veces.

EDESA S.A. a diciembre 2019 presenta un indicador EBITDA/Gasto Financiero de 0,90 veces un deterioro en relación con sus indicadores históricos e inferior al promedio de la competencia. Presente un flujo poco holgado para hacer frente a las deudas adquiridas y su pago de gastos financieros. A mayo de 2020 este indicador fue de 0,53 veces, evidenciando un mayor deterioro del indicador comparado con el resultado del año 2019.

El ratio Deuda/Ebitda en diciembre 2019 es de 12,48 veces, presentando un deterioro del indicador en relación a los resultados del año 2018, estos resultados fueron consecuencia del incremento del financiamiento con Instituciones Financieras y Emisión de Obligaciones en el corto y largo plazo. La empresa no cuenta con capacidad de pago para hacer frente a sus obligaciones.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la continuación, que toma en consideración la proyección de decrecimiento económico, su relación con la tasa de crecimiento económico del país y los sectores relacionado. Las estimaciones de decrecimiento para el Ecuador (de acuerdo con estimaciones de entidades internacionales como Goldman Sachs y Banco mundial) bordean un valor de 7,5% en el mejor de los escenarios. Se considero una beta apalancada de 1,72 para la actividad que desarrolla el emisor.

Tabla 11. Supuesto de Proyecciones Financieras

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	EBITDA / Ventas
MODERADO	2020	-18,06%	170	168	80	6,88%
	2021	4,82%	164	167	72	6,88%
	2022	4,82%	163	161	72	6,88%
	2023	12,04%	163	161	72	6,88%
	2024	12,04%	163	161	72	6,88%
PESIMISTA I	2020	-20,00%	171	169	79	6,00%
	2021	3,82%	165	168	71	6,00%
	2022	3,82%	164	162	71	6,00%
	2023	11,04%	164	162	71	6,00%
	2024	11,04%	164	162	71	6,00%
PESIMISTA II	2020	-21,00%	172	170	78	5,00%
	2021	2,82%	166	169	70	5,00%
	2022	2,82%	165	163	70	5,00%
	2023	10,04%	165	163	70	5,00%
	2024	10,04%	165	163	70	5,00%

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre bajo cada uno de los escenarios. En el escenario estándar se obtuvo flujos negativos, de los cuales en el año 2020 la empresa no cubre sus gastos financieros y no cuenta con capacidad de pago en el corto y largo plazo para atender sus operaciones.

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
Crecimiento Ventas %	-18,06%	4,82%	4,82%	12,04%	12,04%
Ingresos por Ventas	\$ 49.688.133	\$ 63.558.581	\$ 66.619.294	\$ 74.639.556	\$ 83.625.373
Ciclo de Conversión de Efectivo	258	259	252	252	252
Margen Bruto / Ventas	20,50%	20,50%	21,02%	21,02%	21,02%
EBITDA / Ventas	5,50%	5,50%	6,88%	6,88%	6,88%
Flujo de Caja Libre (FCL)	-2.674.351	12.447.718	3.584.030	8.843.698	10.022.785
FCL/Gastos Financieros	-0,74	2,54	0,71	1,56	1,56
Deuda/FCL	-20,50	4,91	18,83	8,35	8,00

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista I obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre negativo de USD 3,10 millones, sin cobertura de gastos financieros. El emisor en este escenario no tiene capacidad de pago para cumplir con sus obligaciones en el corto y largo plazo.

Tabla 13. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
Crecimiento Ventas %	-20,00%	3,8156%	3,8156%	11,0389%	11,0389%
Ingresos por Ventas	\$ 48.510.789	\$ 62.952.196	\$ 65.354.186	\$ 72.568.601	\$ 80.579.411
Ciclo de Conversión de Efectivo	262	262	255	255	255
Margen Bruto / Ventas	20,50%	20,50%	21,02%	21,02%	21,02%
EBITDA / Ventas	4,50%	5,50%	6,88%	6,88%	6,88%
Flujo de Caja Libre (FCL)	-3.095.072	12.126.517	3.059.375	8.195.469	9.205.059
FCL/Gastos Financieros	-0,85	2,46	0,61	1,46	1,47
Deuda/FCL	-17,71	5,04	22,06	9,01	8,71

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre negativo de USD 3,30 millones, sin

cobertura de gastos financieros, la empresa no cuenta con recursos para cumplir con sus obligaciones en el corto y largo plazo.

Tabla 14. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista II

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
Crecimiento Ventas %	-21,00%	2,82%	2,82%	10,04%	10,04%
Ingresos por Ventas	\$ 47.904.404	\$ 62.345.811	\$ 64.101.206	\$ 70.536.293	\$ 77.617.395
Ciclo de Conversión de Efectivo	265	265	258	258	258
Margen Bruto / Ventas	20,50%	20,50%	21,02%	21,02%	21,02%
EBITDA / Ventas	4,00%	5,50%	6,88%	6,88%	6,88%
Flujo de Caja Libre (FCL)	-3.299.342	12.168.953	2.534.330	7.556.812	8.410.831
FCL/Gastos Financieros	-0,90	2,45	0,51	1,36	1,37
Deuda/FCL	-16,61	5,03	26,63	9,77	9,53

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Analizando las proyecciones en su conjunto, se evidencia que el emisor presenta problemas para redimir el pasivo con costo en el Escenario Estándar, Pesimista I y Pesimista II. Los mismo que acorde a las expectativas del sector y la economía en su conjunto proyectan un decrecimiento y lenta recuperación. La empresa no muestra holgura y solvencia en el mediano plazo y largo plazo.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

- ❖ EMISOR, se compromete durante la vigencia de la *Séptima Emisión de Obligaciones* a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor.
 - a) 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.
 - b) 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.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de mayo de 2020 muestra que durante el mes de enero a mayo 2020 se negoció un total de USD 4.963.139 miles, correspondientes a la suma de USD 4.949.482 miles en valores en renta fija y USD 13.656 miles en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de mayo de 2020, en renta fija el 7% de los valores corresponden a papel comercial y el 4% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 333 emisores inscritos, de los cuales 179 pertenecen a la provincia del Guayas y 109 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 30% del sector comercial, un 28% del sector industrial y 14% de servicios.

Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los títulos de EMISOR en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ, estas presentan el siguiente detalle:

Una vez recabada toda la información del último año sobre las transacciones del mercado secundario para la Séptima Emisión de obligaciones de EMISOR se puede observar que no se han realizado transacciones durante el periodo enero de 2020 a mayo de 2020. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.³

Por otro lado, se puede decir que la calificación de riesgos es uno de los factores decisivos en la liquidez de los valores emitidos en el mercado bursátil.

En lo que respecta al cumplimiento de las garantías, y resguardos de ley se presenta en la siguiente tabla la posición del emisor referente estas:

Tabla 15. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		2017	2018	2019	May-20*
1	Liquidez Corriente	1,79	1,38	1,32	1,15
2	Endeudamiento Patrimonial	1,61	1,81	2,07	2,19
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información					
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen			28,87%
Cumple	Resguardos de Ley	1. La razón de liquidez o circulante, promedio semestral			1,16
		2. Los Activos Reales sobre los Pasivos , entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo			1,46
No Cumple	Resguardo Voluntario	No hay provisión de Recursos para el pago de los dividendos			

Fuente: EDESA S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al analizar los indicadores de liquidez, se evidencia una liquidez corriente al mes de mayo de 2020 de 1,15. La liquidez corriente presenta una tendencia decreciente en el análisis histórico de datos. El promedio semestral de liquidez a la fecha de corte de la información fue de 1,19 cumpliendo de esta manera con la normativa establecida. Por su parte el capital de trabajo fue de USD 6,71 millones al corte de la información; no obstante, se evidencia una tendencia decreciente del indicador. Por su parte, la prueba ácida presentó un valor de 0,65 al mes de mayo del 2020, evidenciándose un deterioro con respecto al promedio histórico de la empresa que era 0,92

El indicador de endeudamiento patrimonial en promedio de los años 2017 al 2019 fue de 1,82 veces, señalando que la empresa tuvo una dependencia de los acreedores, quienes son los que financian

³ Indicador de presencia bursátil: permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.
No de días negociados en el mes / No de ruedas en el mes.

principalmente el origen de los fondos para la operación. Se evidencia un deterioro de este indicado del año 2017 al 2019, y en mayo de 2020 este indicador fue de 2,19 veces por el incremento del endeudamiento en el corto y largo plazo.

Mecanismo de Fortalecimiento – Séptima Emisión de Obligaciones

Para la Séptima emisión, cuenta con un mecanismo de fortalecimiento consistente en un Fideicomiso Mercantil de Administración de Flujos administrado por Fiduciaria de Las Américas Fiduciaméricas Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

De la información presentada con corte interno al mes de mayo 2020 por parte de las Administradoras de fondos, la empresa utilizo la provisión de los fondos para pagar los dividendos hasta el mes de marzo, en el mes de abril 2020 no hubo recaudos de valores.

Garantía Específica

La presente emisión de obligaciones contará con una garantía específica consistente en un contrato de prenda comercial. El detalle se presenta a continuación:

Tabla 16. Descripción del contrato

Contrato de Prenda Comercial Ordinaria	
Emisor/Deudor	EDESA S.A.
Obligaciones a largo plazo	Son los títulos emitidos por el Emisor como parte de la Séptima Emisión de Obligaciones.
Depositarios	Son; es el señor Virgilio Reinaldo Niama Solorzano, en su calidad de Contador General de la Compañía, respecto del manejo y registro adecuado de la Información Contable que rote y/o ingrese "Inventario - Producto Terminado" y el señor Diego Fernández Salvador Chauvet en su calidad de Representante Legal, respecto a los Activos Circulantes, que conforman la cuenta denominada "Inventario - Producto Terminado", que deberán guardar la adecuada reposición y mantenimiento
Activos en Prenda	Es el "Inventario-Producto Terminado" disponible para la venta, por lo cual se considera como un activo circulante que representa el valor de las mercancías existentes en una "bodega", que son de propiedad de EDESA S.A.; y, que, para efectos de generar una Garantía Específica para la Séptima Emisión de Obligaciones, el Emisor los somete a Primera Prenda Ordinaria Comercial, bajo la condición de reposición y mantenimiento permanente. <u>La Compañía declara que el valor total del "Inventario-Producto Terminado" se mantendrá en dos millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD\$ 2.000.000,00), por todo el lapso en el que se encuentre vigente la Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo.</u>
Obligacionistas	Son el o los titulares de las Obligaciones de Largo Plazo emitidas por EDESA S.A., como parte de la Séptima Emisión de Obligaciones que desarrolla dicho Emisor.
Representante de los obligacionistas	PROSPECTUSLAW C.A.

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Los activos que respaldan la emisión corresponden a las cuentas de inventarios y propiedad, planta y equipo.

- Uno de los riesgos que puede afectar a la empresa en relación con la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, respecto a los inventarios es que estos podrían verse afectados por una baja rotación o por daños ocasionados por desastres naturales.
- Las cuentas por cobrar presentan un riesgo en el crecimiento de la morosidad de clientes que puedan afectar a la recaudación de créditos y cuentas por cobrar.

- Por otro lado, la propiedad, planta y equipo se enfrenta a riesgos de obsolescencia y depreciación acelerado debido a daños irreversibles.

Consideraciones de riesgos cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Es importante señalar que EDESA S.A. posee un saldo por concepto de cuentas por cobrar relacionadas en el corto y largo plazo. El valor de la cuenta en mayo de 2020 se ubicó en USD 28,62, es decir que las cuentas relacionadas representan el 25,98% de los activos totales de la empresa.

En la composición de la estructura financiera de la empresa, por venta de productos y servicios varios EDESA S.A. en el año 2019 realizó transacciones con empresas relacionadas. De las cuales se detalla en la tabla a continuación:

Tabla 17 Tabla Cuentas por Cobrar Relacionadas (Expresado en Miles)

CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS							
DESCRIPCIÓN	RELACIÓN	ORIGEN	2018		2019		Δ 18 - 19
			TOTAL	%	TOTAL	%	
FANALOZA S.A.	Accionista Común	Venta de Productos	1.859	17,05%	2.499	17,21%	34,45%
Cerámicas Sanitarias S.A.	Accionista Común	Venta de Productos	550	5,05%	550	3,79%	0,00%
TERRAFORTE S.A.	Accionista Común	Venta de Productos Préstamos	1.043	9,57%	1.163	8,01%	11,58%
KERACISA S.A.	Accionista Común	Anticipo	3.329	30,54%	4.967	34,21%	49,21%
ELAPLAS DEL ECUADOR S.A.	Subsidiaria	Servicios Varios	499	4,57%	508	3,50%	1,84%
ESTILFORM S.A.	Subsidiaria	Servicios Varios	117	1,07%	117	0,80%	0,00%
CISA Operaciones S.A.	Accionista	Préstamos	3.414	31,32%	4.702	32,38%	37,72%
Sociedad Minera Zamin	Accionista Común	Préstamos	90	0,83%	13	0,09%	-85,94%
		Total	10.901	100,00%	14.519	100,00%	33,19%

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

Tabla 18 Tabla Cuentas por Cobrar Relacionadas No Corrientes (Expresado en Miles)

CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS NO CORRIENTES							
DESCRIPCIÓN	RELACIÓN	ORIGEN	2018		2019		Δ 18 - 19
			TOTAL	%	TOTAL	%	
CISA Operaciones S.A.	Accionista	Financiamiento en venta de acciones Uso de marca/ Préstamos	15.662	94,57%	15.636	94,77%	-0,17%
Sociedad Minera Zamin	Accionista Común	Préstamos	301	1,82%	265	1,61%	-11,86%
TERRAFORTE S.A.	Accionista Común	Préstamos	598	3,61%	598	3,63%	0,00%
		Total	16.561	100,00%	16.499	100,00%	-0,38%

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A


Keracisa S.A. - Al 31 de diciembre 2019 y 2018, corresponde principalmente a anticipos entregados por parte de EDESA S.A. a su compañía relacionada, el cual debía ser liquidado a través de la venta de producto terminado que esta fabrique; sin embargo, la Administración de Keracisa S.A. se encuentra evaluando la posibilidad de que dicho valor entregado por parte de EDESA S.A. se considere como participación accionaria.

Cerámicas Industriales CISA Operaciones S.A. - Al 31 de diciembre del 2019 y 2018, corresponde principalmente a un préstamo otorgado con vencimiento en el año 2035 y a reembolsos de gastos con vencimiento en el año 2021, los cuales han sido registrados a su costo amortizado, con una tasa de interés efectiva anual del 4.45%. En adición, durante el año 2018, la Compañía Podolia Holding Corp.

cerró sus operaciones y los saldos adeudados a la Compañía fueron asumidos por su accionista CISA Operaciones S.A.

Riesgos Previsibles en el Futuro

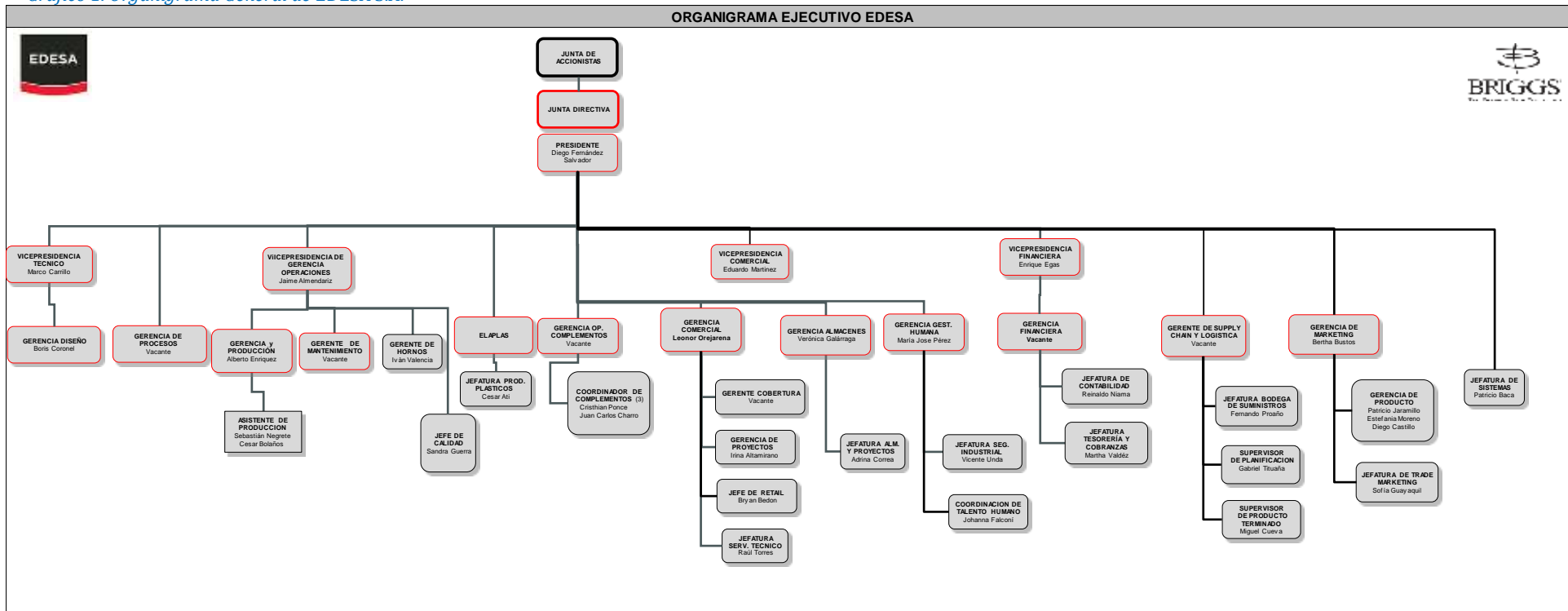
- Cambios dentro de las normativas tributarias, laborales, pueden perjudicar el desenvolvimiento normal de la compañía.
- Afectaciones causadas por factores como desastres naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios puedan verse afectados, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía.
- Bajo crecimiento de la demanda. La contracción económica que se atraviesa al momento dentro del país, evidencia que se podría tener un ritmo de crecimiento mucho más lento respecto a las estrategias definidas que buscan consolidar sus productos claves al corto plazo.
- Expedición de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones o cualquier otra medida aplicada por el gobierno.
- Contracción en el sector de la construcción y lenta recuperación influiría directamente en los resultados de la empresa ya que esto reduciría la demanda de los principales productos de EDESA.

	
<p>Ing. Natalia Cortez Montoya Gerente General</p>	<p>Ing. Andrea Paredes Rodríguez Analista</p>

ANEXOS

EDESA S.A., tiene el siguiente organigrama general:

Gráfico 1. Organigrama General de EDESA S.A.



Fuente: EDESA S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 19. Estado Situación Financiera, expresado en miles.

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	2019	May-19	May-20	2016	2017	2018	2019	May-20	2016 - 2017	2017-2018	2018 - 2019	May 19 - May-20
TOTAL ACTIVOS	100.978	94.974	103.183	110.340	102.900	110.166	100%	100%	100%	100%	100%	-5,95%	8,64%	6,94%	7,06%
ACTIVO CORRIENTE	54.601	48.779	52.600	55.328	50.278	52.317	54,07%	51,36%	50,98%	50,14%	47,49%	-10,66%	7,83%	5,19%	4,05%
Efectivo	1.793	1.626	1.722	1.381	146	1.559	1,78%	1,71%	1,67%	1,25%	1,42%	-9,31%	5,94%	-19,81%	970,31%
Clientes	29.600	28.702	22.241	27.818	25.839	25.454	29,31%	30,22%	21,56%	25,21%	23,11%	-3,03%	-22,51%	25,07%	-1,49%
Inventarios	20.739	16.886	25.335	22.324	23.114	22.602	20,54%	17,78%	24,55%	20,23%	20,52%	-18,58%	50,04%	-11,89%	-2,21%
Otros Activos Corrientes	2.470	1.566	3.301	3.805	1.179	2.702	2,45%	1,65%	3,20%	3,45%	2,45%	-36,61%	110,86%	15,25%	129,10%
ACTIVO NO CORRIENTE	46.377	46.195	50.583	55.012	52.622	57.849	45,93%	48,64%	49,02%	49,86%	52,51%	-0,39%	9,50%	8,76%	9,93%
Activos Tangibles	30.942	30.520	32.267	34.215	32.275	33.864	30,64%	32,14%	31,27%	31,01%	30,74%	-1,36%	5,72%	6,04%	4,92%
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%				
Otros Activos No Corrientes	15.435	15.674	18.316	20.796	20.347	23.985	15,29%	16,50%	17,75%	18,85%	21,77%	1,55%	16,85%	13,54%	17,88%
TOTAL PASIVOS	64.880	58.582	66.424	74.109	66.034	75.585	64,25%	61,68%	64,37%	67,16%	68,61%	-9,71%	13,39%	11,57%	14,46%
PASIVO CORRIENTE	33.453	27.241	38.076	41.956	36.328	45.603	33,13%	28,68%	36,90%	38,02%	41,39%	-18,57%	39,78%	10,19%	25,53%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	7.981	7.195	10.652	10.036	7.778	11.051	7,90%	7,58%	10,32%	9,10%	10,03%	-9,85%	48,06%	-5,78%	42,08%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	22.190	18.660	26.225	29.802	26.598	33.377	21,97%	19,65%	25,42%	27,01%	30,30%	-15,91%	40,54%	13,64%	25,49%
Provisiones CP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%				
Otros Pasivos sin Costo CP	3.282	1.386	1.198	2.118	1.952	1.174	3,25%	1,46%	1,16%	1,92%	1,07%	-57,78%	-13,56%	76,80%	-39,84%
PASIVO NO CORRIENTE	31.426	31.342	28.348	32.153	29.705	29.982	31,12%	33,00%	27,47%	29,14%	27,22%	-0,27%	-9,55%	13,42%	0,93%
Pasivo sin Costo LP	1.535	1.400	1.272	2.604	0	0	1,52%	1,47%	1,23%	2,36%	0,00%		-9,13%	104,66%	
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	24.965	25.495	22.090	24.461	23.285	22.208	24,72%	26,84%	21,41%	22,17%	20,16%	2,12%	-13,36%	10,73%	-4,63%
Otros Pasivos con Costo LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%				
Provisiones LP	4.926	4.447	4.986	5.089	6.420	7.774	4,88%	4,68%	4,83%	4,61%	7,06%	-9,74%	12,13%	2,06%	21,09%
PATRIMONIO NETO	36.098	36.392	36.759	36.231	36.867	34.581	35,75%	38,32%	35,63%	32,84%	31,39%	0,81%	1,01%	-1,44%	-6,20%
Capital	19.080	19.080	19.080	19.080	19.080	19.080	18,90%	20,09%	18,49%	17,29%	17,32%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	811	811	811	811	811	811	0,80%	0,85%	0,79%	0,74%	0,74%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros resultados Integrales	0	0	11.482	11.482	11.482	11.482	0,00%	0,00%	11,13%	10,41%	10,42%			0,00%	0,00%
Resultados Acumulados	16.207	16.500	5.386	4.858	5.494	3.208	16,05%	17,37%	5,22%	4,40%	2,91%	1,81%	-67,36%	-9,82%	-41,61%
Resultados del Ejercicio	-	-	-	-	-	-									

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 20. Estado de Resultados, expresado en miles.

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	2019	May-19	May-20	2016	2017	2018	2019	May-20	2016 - 2017	2017 - 2018	2018 - 2019	May 19 - May-20
INGRESOS	58.575	60.138	60.614	63.227	26.765	16.055	100%	100%	100%	100%	100%	2,67%	0,79%	4,31%	-40,01%
COSTO VENTA	43.871	45.838	47.846	49.938	20.892	13.284	74,90%	76,22%	78,93%	78,98%	82,74%	4,48%	4,38%	4,37%	-36,42%
GANANCIA BRUTA	14.704	14.300	12.769	13.289	5.874	2.772	25,10%	23,78%	21,07%	21,02%	17,26%	-2,75%	-10,71%	4,07%	-52,81%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	8.753	8.522	7.444	8.942	3.126	1.717	14,94%	14,17%	12,28%	14,14%	10,70%	-2,64%	-12,64%	20,11%	-45,06%
EBITDA	5.951	5.778	5.324	4.347	2.748	1.054	10,16%	9,61%	8,78%	6,88%	6,57%	-2,91%	-7,85%	-18,35%	-61,63%
DEPRECIACIONES (dep)	2.255	1.992	1.943	1.538	959	859	3,85%	3,31%	3,21%	2,43%	5,35%	-11,67%	-2,46%	-20,84%	
EBIT	3.696	3.786	3.381	2.809	1.789	195	6,31%	6,30%	5,58%	4,44%	1,22%	2,44%	-10,69%	-16,93%	-89,08%
GASTOS FINANCIEROS	4.397	3.898	4.450	4.836	2.084	2.255	7,51%	6,48%	7,34%	7,65%	14,05%	-11,36%	14,17%	8,67%	8,20%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	586	-22	1.384	1.499	439	410	1,00%	-0,04%	2,28%	2,37%	2,56%	-103,74%	-6414,29%	8,30%	-6,53%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	-116	-134	315	-529	143	-1.650	-0,20%	-0,22%	0,52%	-0,84%	-10,28%	15,77%	-334,95%	-268,05%	-1252,23%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	649	355	577	0	36	0	1,11%	0,59%	0,95%	0,00%	0,00%	-45,23%	62,37%	-100,00%	-100,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	-765	-489	-263	-529	107	-1.650	-1,31%	-0,81%	-0,43%	-0,84%	-10,28%	-36,00%	-46,34%	101,34%	-1636,31%

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 21 Saldo en circulación Séptima Emisión EDESA S.A. Clase A

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
jun-20	\$ 208.250,00	\$ 46.878,75	\$ 255.128,75
sep-20	\$ 208.250,00	\$ 42.193,13	\$ 250.443,13
dic-20	\$ 208.250,00	\$ 37.507,50	\$ 245.757,50
mar-21	\$ 208.250,00	\$ 32.821,88	\$ 241.071,88
jun-21	\$ 208.250,00	\$ 28.136,25	\$ 236.386,25
sep-21	\$ 208.250,00	\$ 23.450,63	\$ 231.700,63
dic-21	\$ 208.250,00	\$ 18.765,00	\$ 227.015,00
mar-22	\$ 208.250,00	\$ 14.079,38	\$ 222.329,38
jun-22	\$ 208.250,00	\$ 9.393,75	\$ 217.643,75
sep-22	\$ 209.250,00	\$ 4.708,13	\$ 213.958,13
TOTAL	\$ 2.083.500,00	\$ 257.934,40	\$ 2.341.434,40

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 22 Saldo en circulación Séptima Emisión EDESA S.A. Clase B

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
abr-20	\$ -	\$ 80.937,50	\$ 80.937,50
jul-20	\$ -	\$ 80.937,50	\$ 80.937,50
oct-20	\$ -	\$ 80.937,50	\$ 80.937,50
ene-21	\$ 175.000,00	\$ 80.937,50	\$ 255.937,50
abr-21	\$ 175.000,00	\$ 76.890,63	\$ 251.890,63
jul-21	\$ 175.000,00	\$ 72.890,63	\$ 247.890,63
oct-21	\$ 175.000,00	\$ 68.796,88	\$ 243.796,88
ene-22	\$ 262.500,00	\$ 64.750,00	\$ 327.250,00
abr-22	\$ 262.500,00	\$ 58.679,69	\$ 321.179,69
jul-22	\$ 262.500,00	\$ 52.609,38	\$ 315.109,38
oct-22	\$ 262.500,00	\$ 46.539,06	\$ 309.039,06
ene-23	\$ 437.500,00	\$ 40.468,75	\$ 477.968,75
abr-23	\$ 437.500,00	\$ 30.351,56	\$ 467.851,56

(Cont.)

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
jul-23	\$ 437.500,00	\$ 20.234,38	\$ 457.734,38
oct-23	\$ 437.500,00	\$ 10.117,19	\$ 447.617,19
TOTAL	\$ 3.500.000,00	\$ 866.078,15	\$ 4.366.078,15

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 23 Saldo en circulación Séptima Emisión EDESA S.A. Clase C

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
abr-20	\$ 150.000,00	\$ 91.438,50	\$ 241.438,50
jul-20	\$ 150.000,00	\$ 87.875,00	\$ 237.875,00
oct-20	\$ 150.000,00	\$ 84.312,50	\$ 234.312,50
ene-21	\$ 150.000,00	\$ 80.750,00	\$ 230.750,00
abr-21	\$ 150.000,00	\$ 77.187,50	\$ 227.187,50
jul-21	\$ 150.000,00	\$ 73.625,00	\$ 223.625,00
oct-21	\$ 150.000,00	\$ 70.062,50	\$ 220.062,50
ene-22	\$ 200.000,00	\$ 66.500,00	\$ 266.500,00
abr-22	\$ 200.000,00	\$ 61.750,00	\$ 261.750,00
jul-22	\$ 200.000,00	\$ 57.000,00	\$ 257.000,00
oct-22	\$ 200.000,00	\$ 52.250,00	\$ 252.250,00
ene-23	\$ 200.000,00	\$ 47.500,00	\$ 247.500,00
abr-23	\$ 200.000,00	\$ 42.750,00	\$ 242.750,00
jul-23	\$ 200.000,00	\$ 38.000,00	\$ 238.000,00
oct-23	\$ 200.000,00	\$ 33.250,00	\$ 233.250,00
ene-24	\$ 300.000,00	\$ 28.500,00	\$ 328.500,00
abr-24	\$ 300.000,00	\$ 21.375,00	\$ 321.375,00
jul-24	\$ 300.000,00	\$ 14.250,00	\$ 314.250,00
oct-24	\$ 300.000,00	\$ 7.125,00	\$ 307.125,00
TOTAL	\$ 3.850.000,00	\$ 1.035.501,00	\$ 4.885.501,00

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 24 Estadística de Ventas Mensuales (Expresado en Miles)

MESES	2017	2018	2019		% Variación Mensual	% Variación Mensual	2020	% Variación Mensual
	US\$	US\$	US\$	%	Δ 17 - 18	Δ 18 - 19	US\$	Δ 19 - 20
ENERO	5.119	5.552	5.102	8,1%	8,47%	-8,10%	5.761	12,91%
FEBRERO	4.356	4.411	5.020	7,9%	1,26%	13,80%	5.240	4,39%
MARZO	5.374	4.920	5.154	8,2%	-8,44%	4,77%	2.568	-50,17%
ABRIL	4.907	5.365	6.151	9,7%	9,34%	14,66%	502	-91,84%
MAYO	4.886	5.421	5.337	8,4%	10,95%	-1,55%	1.983	-62,84%
JUNIO	5.295	5.036	5.031	8,0%	-4,89%	-0,09%		
JULIO	5.072	4.931	4.445	7,0%	-2,79%	-9,86%		
AGOSTO	5.176	5.255	5.548	8,8%	1,53%	5,56%		
SEPTIEMBRE	4.822	5.112	5.296	8,4%	6,03%	3,59%		
OCTUBRE	4.942	5.142	5.414	8,6%	4,04%	5,30%		
NOVIEMBRE	5.303	5.223	5.798	9,2%	-1,50%	10,99%		
DICIEMBRE	4.886	4.245	4.930	7,8%	-13,11%	16,12%		
	60.138	60.614	63.227	100,0%	0,79%	4,31%	16.055	-74,61%

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 25. Estado de Resultados Proyectado(Expresado en Miles)

Proyecciones					
	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
INGRESOS	49.688	63.559	66.619	74.640	83.625
COSTO VENTA	39.502	50.529	52.618	58.952	66.049
GANANCIA BRUTA	10.186	13.030	14.002	15.687	17.576
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	7.453	8.989	9.421	10.556	11.826
EBITDA	2.733	4.041	4.580	5.132	5.750
DEPRECIACIONES (dep)	957	950	950	950	950
EBIT	1.775	3.091	3.630	4.181	4.799
GASTOS FINANCIEROS	3.616	4.856	4.960	5.601	6.334
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	1.499	1.499	1.499	1.499	1.499
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	-342	-267	169	79	-36
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	0	0	25	12	0
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	0	0	42	20	0
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	-342	-267	101	48	-36
OTRO RESULTADO INTEGRAL					
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	-342	-267	101	48	-36

Fuente/Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 26. Necesidades Operativas de Fondos (Expresado en miles)

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA						
			2019	2020	2021	2022
CÁLCULO NOF	A.C.	+ Caja	1.381	1.630	1.630	1.630
		+ Clientes	27.818	23.464	28.954	30.164
		+ Inventarios	22.324	23.188	29.484	29.794
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	10.036	8.778	10.155	10.575
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	2.118	3.901	3.528	3.528
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	39.369	35.603	46.386	47.485
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF			-9,57%	30,29%	2,37%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	36.231	36.231	35.888	35.034
		+ Deudas largo plazo	24.461	25.755	27.258	28.760
		- Activos Inmovilizados	34.215	39.348	39.348	39.054
	F.M.	= Fondo de Maniobra	26.476	22.638	23.798	24.740
NOF-FM			12.893	12.965	22.588	22.745

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán

Tabla 27. Cálculo del Monto Máximo de Emisión

EDESA S.A.

May-20

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

TOTAL ACTIVOS	110.165.711,00
(-) Activos gravados	24.717.048,00
Subtotal Activos libres de gravamen	85.448.663,00
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	3.154.762,00
(-) Activos en Litigio*	397.641,00
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	-
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	1.922.479,00
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación.	22.874.441,00
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	734.231,00
Activos menos deducciones	56.365.109,00
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	45.092.087,20
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	1,97
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	3,46

* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

Fuente: EDESA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 28. Indicadores Macroeconómicos

	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio	Desv.Estd Muestral	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES								
Inflación anual (%)	3,4	1,1	-0,2	0,3	-0,1	0,90	1,49	-0,65
Crecimiento PIB real (%)	0,1	-1,2	2,4	1,3	-0,1	0,49	1,38	-0,43
INDICADORES EXTERNOS								
Cuenta corriente / PIB (%)	-2,2	1,3	-0,3	-1,4	-0,07	-0,54	1,35	0,35
INDICADORES FISCALES								
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-4,0	-5,6	-5,9	-3,7	-2,26	-4,26	1,48	1,35
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-6,0	-7,3	-4,5	-1,2	-0,1	-3,81	3,08	1,21
Deuda pública interna / PIB (%)	12,6	12,5	14,2	12,5	14,75	13,31	1,08	1,34
Deuda pública externa / PIB (%)	20,4	25,7	30,4	32,6	38,02	29,43	6,72	1,28
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28.162	29.886	34.743	39.980	44.537	35.462	6.850	1,32
OTROS INDICADORES								
Precio del Petróleo WTI	48,7	43,3	50,8	65,2	61,8	54,0	8	0,95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995,5	994,9	621,3	641,1	677,6	786,1	172	-0,63

Fuente: World Economic Forum. B.M. Transparency International. The Economist Intelligence Unit. INEC. BCE. Min. de Fin.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.