

Resumen Calificación Segunda Emisión de Obligaciones (Estados Financieros abril 2018)**FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.****Calificación**

Mariana Ávila
Subgerente de Análisis
mavila@icredecuador.com

Hernán López
Gerente General
hlopez@icredecuador.com

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Segunda Emisión de Obligaciones	AAA		Revisión	Calificación de Obligaciones

Definición de categoría

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

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

Fundamentos de Calificación

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 71, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de junio de 2018; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016 y 2017, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha 30 de abril de 2018, califica en Categoría AAA, a la Segunda Emisión de Obligaciones FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. (Resolución SCVS.IRQ.DRMV.2015.1326 el 09 de julio de 2015).

La calificación se sustenta en el prestigio y trayectoria del Emisor que le han permitido mantenerse como referente en su segmento, el bajo endeudamiento, el cumplimiento de los resguardos y el nivel de ventas obtenidas. Al respecto:

- La empresa se desenvuelve dentro del sector eléctrico, constituido como estratégico por el Gobierno y fundamental para el cambio de la matriz productiva, sector que sigue potenciando su crecimiento pero que depende de las decisiones del Estado.
- El Emisor cuenta con una vasta trayectoria y reconocimiento a nivel nacional que, aunado a una

estructura administrativa y financiera estable, potencia el buen funcionamiento de la compañía. A pesar de contar con un Directorio en funcionamiento, no se han implementado lineamientos de Gobierno Corporativo.

- En lo que respecta a su posición financiera, la compañía presenta buenos índices de liquidez y un manejo prudente de su endeudamiento; por otro lado, ha presentado un crecimiento en su utilidad neta, incrementado 120% entre abril 2017 y abril 2018.
- La empresa ha cumplido oportunamente con el pago de sus obligaciones, sin presentar demoras ni atrasos durante el periodo de análisis, incluso ha provisionado anticipadamente los valores necesarios para este fin.
- La compañía cumple cabalmente con las garantías y resguardos, posee un resguardo adicional que garantiza el pago a los obligacionistas, manteniendo en la caja los recursos necesarios para cancelar el siguiente dividendo de capital e intereses.
- Los flujos proyectados son más que suficientes como para permitir a la empresa cumplir con todas las obligaciones derivadas de esta Emisión y con los demás requerimientos propios de su operación normal.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Segunda Emisión de Obligaciones FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA como empresa dedicada a la fabricación y/o comercialización al por mayor y menor de: reguladores automáticos de voltaje, estabilizadores de voltaje; acondicionadores de voltaje, fuentes de energía ininterrumpible (UPS), baterías, aires acondicionados, pisos de acceso elevado, etc., a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo a la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública de la Emisión.
- Escritura Pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2015 - 2017, con sus respectivas notas.
- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2014-2016.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se realiza el análisis.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión con corte a la fecha del mes con el que se realiza el análisis.
- Acta de junta general de accionistas extraordinaria que aprueba la Emisión
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes

Con base a la información antes descrita, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.

- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Emisor

- FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. se constituyó mediante escritura pública otorgada ante el Notario Décimo del Cantón Quito, el 6 de enero de 1972 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Quito, el 17 de febrero de 1972.
- El objeto social de FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. es la producción y/o comercialización de bienes y servicios, y la representación de otras empresas nacional y extranjeras.
- A partir del año 2008, FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. diversifica su abanico de productos enfocándose en la Integración de Infraestructura Tecnológica y ofreciendo soluciones integrales como el diseño, construcción y equipamiento e implementación de centros de datos.
- Actualmente, la empresa es importadora y comercializadora de varios productos, siendo sus principales líneas de negocio la comercialización de UPS, DATACENTERS y servicios (mantenimiento).
- La empresa además cuenta con su propia marca para la línea de productos UPS "Computer Power", para los productos de mayor volumen, relacionados con Datacenters que son: aires acondicionados de precisión y pisos de acceso elevado la marca "SY-G".
- Los estatutos de la compañía no prevén la conformación de un Directorio, sin embargo, por prácticas de Buen Gobierno Corporativo, se realiza reuniones equivalentes, conformadas por el Presidente, Vicepresidente, Gerente General (Grupo Directivo) y una Junta Asesora.
- Las ventas totales de la empresa presentan un decrecimiento en el orden del 23%, fruto de una baja importante dentro de la línea de producto Datacenters, por la cancelación de un gran contrato que mantenía la compañía.
- El costo de ventas a 2017 continua la tendencia de las ventas, es decir disminuye (37%). Sin embargo, la participación de estos sobre las ventas disminuye de 43% a 35%, es decir hubo una clara optimización de costos por parte de la compañía.
- Las ventas dentro de la comparación interanual disminuyeron un 15%, debido a una baja dentro de la línea de negocio de equipos UPS por USD 607 mil, a pesar de la recuperación en ventas de Datacenters, las cuales fueron afectadas el año anterior.
- Dentro de los costos, éstos han disminuido de acuerdo con la baja en ventas, sin embargo, su participación refleja una optimización de costos ya que, sobre el total de ventas en abril de 2017, estos reportaban una participación del 43%, mientras que a abril del 2018 su participación disminuye al 36% evidenciando una mejora.
- El margen bruto de la empresa a diciembre de 2017 disminuye en el orden del 13%, debido a la baja en ventas. Los costos operativos reflejan una participación del 60% obteniendo una utilidad operativa de USD 595 mil. La utilidad neta para el cierre de 2017 se ubicó en los USD 26 mil, USD 189 mil menos que en el 2016.
- En la comparación interanual, el margen bruto para abril de 2018 disminuyó USD 57 mil, fruto de una baja en ventas del 15%. La utilidad operativa disminuyó USD 50 mil, situándose en USD 123 mil. Por el lado de la utilidad neta, ésta gracias a una baja importante dentro de los gastos financieros del 40%, reflejó un aumento de USD 15 mil, cerrando abril de 2018 con una utilidad neta de USD 28 mil.
- A diciembre de 2017, los activos totales de la compañía disminuyen por un monto de USD 411 mil, fruto de una disminución en los activos corrientes, los cuales disminuyen en USD 424 mil. El rubro de cuentas por cobrar comerciales se reduce en 17%.
- Por el lado de los activos no corrientes, estos muestran un crecimiento por un monto de USD 12 mil. El rubro de inversiones a largo plazo es el principal factor para esta subida (USD 73 mil), contrarrestando la reducción en la propiedad planta y equipo por efecto de depreciación (USD 63 mil).

- Los activos totales en la comparación interanual muestran un incremento de USD 657 mil. Tanto los activos corrientes como no corrientes presentaron un incremento, siendo los primeros los de mayor aumento (USD 613 mil).
- Dentro de los activos corrientes hubo un crecimiento en las inversiones temporales e inventarios. Las inversiones temporales compuestas por efectivo en bancos incrementaron por un monto de USD 444 mil y los inventarios en USD 1,2 millones mientras las cuentas por cobrar comerciales disminuyen en USD 1,1 millones.
- Dentro de los pasivos de la compañía, a diciembre de 2017 estos sufrieron una reducción de USD 453 mil, siendo los pasivos no corrientes la principal causa. Estos disminuyeron un 34% fruto la cancelación de emisiones de obligaciones en el largo plazo.
- Por parte de los pasivos corrientes, estos incrementan USD 365 mil, fruto de un aumento por USD 1,23 millones de la cuenta emisión de obligaciones producto de la colocación del papel comercial aprobada en 2017.
- En la comparación interanual, los pasivos a abril de 2018 muestran un aumento por USD 601 mil, fruto de un incremento en los pasivos corrientes del orden de 40,15%. Dentro de los pasivos corrientes los rubros de obligaciones financieras y emisión de obligaciones son los que aumentaron en gran medida.
- Por el lado de los pasivos no corrientes, estos disminuyen un 41%, gracias a una baja en las obligaciones financieras (USD 213 mil), en la emisión de obligaciones a largo plazo, las cuales se enceran a abril de 2018 y las cuentas por pagar no corrientes, las cuales de igual manera se cancelan totalmente.
- Al cierre de abril 2018, la deuda financiera alcanzó el 67,73% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 70% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores e instituciones financieras.
- El patrimonio total de la compañía a diciembre de 2017 muestra un incremento por USD 41 mil, fruto de un aumento en la reserva legal y facultativa de la empresa por un monto total de USD 216 mil, contrarrestando la disminución en los resultados del ejercicio por USD 190 mil.
- El patrimonio dentro de la comparación interanual muestra un incremento por USD 56,48 mil, gracias al aumento de la reserva facultativa, otros resultados integrales y resultados del ejercicio. Este último presenta un aumento de 120%.
- El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes muestra que el capital de trabajo fue siempre positivo en el periodo analizado, alcanzando los USD 2,94 millones al cierre del periodo fiscal 2017 y un índice de liquidez de 1,55, siempre superior a 1.
- Para abril de 2018 el capital de trabajo fue de USD 2,95 millones y un índice de liquidez de 1,50 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras.
- La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó un decrecimiento en el último año como consecuencia de la disminución en 88% en la utilidad neta para el año 2017.
- Al cierre de abril de 2018 estos indicadores presentan una recuperación positiva alcanzando un ROE del 2,70% y un ROA del 0,79% producto de mejores resultados netos.

Instrumento

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. en sesión celebrada en Quito, el día 24 de abril de 2015 y el 8 de junio de 2015, autorizó la emisión de obligaciones de la compañía por la suma de hasta USD 3.000.000,00.
- Con fecha 11 de mayo de 2015, FIRMESA INDUSTRIAL Cía. Ltda. en calidad de emisor y CONSULTORA LEGAL Y FINANCIERA CAPITALLEX S.A. en calidad de representante de los obligacionistas, por medio de Escritura Pública celebrada ante la Notaría Pública Décimo Séptima del Cantón Quito, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo FIRMESA INDUSTRIAL Cía. Ltda.
- Con fecha 17 de junio de 2015, FIRMESA INDUSTRIAL Cía. Ltda. en calidad de emisor y CONSULTORA LEGAL Y FINANCIERA CAPITALLEX S.A. en calidad de representante de los obligacionistas comparecieron a la celebración del Adendum a la Escritura de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, en donde se hicieron reformas a la Escritura de la Emisión de Obligaciones.
- Con fecha 09 de julio de 2015, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 3.000.000,00, bajo la Resolución SCVS.IRQ.DRMV.2015.1326, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores, el 21 de julio de 2015.
- Con fecha 11 de agosto de 2015, la Casa de Valores inició la venta de los valores entre diferentes inversionistas, colocando hasta el 19 de febrero de 2016 la suma de USD 2.761.800,00, es decir el 92,06% del total de la emisión (USD 3,00 millones).
- La Emisión de Obligaciones se emitió en una sola clase (Clase A). Emitida por un monto de hasta USD 3.000.000,00. Según el siguiente detalle:

CLASE	A
Monto	USD 3.000.000

CLASE	A
Plazo	1080 días
Tasa interés	8,50%
Valor nominal	USD 1,00
Pago intereses	Trimestral
Pago capital	Trimestral

La emisión está respaldada por una garantía general y amparada por los siguientes resguardos:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	CUMPLE
Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Capítulo III, Título III de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de	CUMPLE

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	CUMPLIMIENTO
Valores, la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes.	
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	CUMPLE
MECANISMO DE FORTELECIMIENTO	CUMPLIMIENTO
Con el fin de garantizar el pago en la fecha de vencimiento de cada cuota trimestral a los inversionistas, la Junta General de Social resuelve, constituir de forma adicional a la garantía general un mecanismo de fortalecimiento que consistirá en una garantía bancaria a favor de los inversionistas conformado por un valor igual al pago más alto de los cupones de capital e interés que pagará la emisión, el cual asciende a la suma de USD 366.188,00. Dicha garantía bancaria se mantendrá vigente durante toda la emisión, es decir por el plazo de 1080 días y será constituida antes de la primera colocación de los valores en el mercado. El beneficiario de la garantía bancaria será el representante de los obligacionistas, en dicha calidad.	CUMPLE

Riesgos previsible en el futuro

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas a sus clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía

mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo, se transfieren los costos al cliente final.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión son principalmente inventarios y cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un alto grado de liquidez, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos.
- Al ser el 57,48% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene.
- La propiedad, planta y equipo que resguardan la emisión pueden verse afectados por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros. Esto generaría pérdidas económicas a la compañía, para mitigar este riesgo la compañía cuenta con pólizas de seguro.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up de respaldo por medios magnéticos externos para proteger las

bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA, no se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por lo que no existirían riesgos asociados.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo de la Segunda Emisión de Obligaciones FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



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

Informe Calificación Segunda Emisión de Obligaciones (Estados Financieros abril 2018)

FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.

Entorno Macroeconómico

ENTORNO MUNDIAL

Según el último Informe de Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI) al mes de abril de 2018, la economía mundial siguió fortaleciéndose. La estimación de crecimiento económico mundial para el año 2017 fue del 3,8%. Las proyecciones para los años 2018 y 2019 se proyectan a 3,9%,¹ manteniendo sin cambios las proyecciones de crecimiento presentadas en el informe de enero de 2018.

El motor de este repunte fue la recuperación de la inversión en las economías avanzadas, el crecimiento ininterrumpido en las economías emergentes de Asia, un repunte notable de las economías emergentes de Europa e indicios de recuperación en varios exportadores de materias primas. Se prevé que el crecimiento mundial aumente ligeramente a 3,9% este año y el próximo, respaldado por un fuerte ímpetu, optimismo en los mercados, condiciones financieras y las repercusiones nacionales e internacionales de la política fiscal expansiva lanzada por Estados Unidos.

La actual coyuntura favorable ofrece una oportunidad para ejecutar políticas y reformas que protejan esta fase económica ascendente y mejoren el crecimiento a mediano plazo para beneficio de todos: afianzar las posibilidades de un crecimiento más fuerte y más incluyente, establecer márgenes de protección que permitan afrontar mejor la próxima desaceleración, fortalecer la resiliencia financiera para contener los riesgos de mercado y promover la cooperación internacional. Dos tercios de los países que generan alrededor de tres cuartas partes del producto mundial experimentaron un crecimiento más rápido en 2017 que en 2016 (la proporción más alta de países que experimentaron un repunte interanual del crecimiento desde 2010). El resurgimiento del gasto en inversión en las economías avanzadas y la interrupción de la caída de la inversión en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas fueron importantes determinantes del aumento del crecimiento del PIB mundial y la actividad manufacturera.²

Por otro lado, el Banco Mundial (BM)³ se mantiene con su último informe presentado en enero de 2018, en el cual modificó sus cálculos en la estimación del crecimiento económico mundial. Según el informe de Perspectivas Económicas Mundiales al mes de enero de 2018, la economía mundial se estimó con un crecimiento del 3% para el término del año 2017, además proyectó un crecimiento del 3,1% para el año 2018 y del 3% para el año 2019, la mejora es de base amplia, con un crecimiento que aumenta en más de la mitad

de las economías del mundo. En particular, el crecimiento se debe al dinamismo de la inversión global, lo que representó tres cuartos de la aceleración en el crecimiento del PIB de 2016 a 2017, esto fue compatible por costos de financiamiento favorables, ganancias crecientes y mejora del sentimiento de negocios entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la recuperación llevada a cabo proporciona un impulso sustancial a las exportaciones e importaciones mundiales en el corto plazo, reafirmando la actividad en los exportadores de productos básicos y un continuo crecimiento sólido en los importadores de productos básicos.

PIB (VARIACIÓN INTERANUAL)	FMI		BM		
	2017	2018	2017	2018	2019
MUNDO	3,8	3,9	3,0	3,1	3,0
Estados Unidos	2,3	2,5	2,3	2,5	2,2
Japón	1,7	1,2	1,7	1,3	0,8
Eurozona	2,3	2,9	2,4	2,1	1,7
China	6,9	6,6	6,8	6,4	6,3
Economías Avanzadas	2,3	2,5	2,3	2,2	1,9
Economías Emergentes	4,8	4,9	4,3	4,5	4,7
Comercio mundial	4,9	5,1	4,3	4,0	3,9

Tabla 1: Previsión de crecimiento económico mundial (FMI actualización abril 2018, Banco Mundial última publicación enero 2018)

Fuente: FMI, BM; Elaboración: ICRE

Economías Avanzadas

Este grupo económico está compuesto principalmente por los países de la Zona Euro, Reino Unido, Estados Unidos, Japón, Suiza, Suecia, Noruega, Australia, entre otros. Según el FMI, en su última actualización de las previsiones económicas mundiales a abril de 2018, las economías avanzadas tomadas como grupo, en el año 2017 crecieron en 2,3% y proyectan un crecimiento de 2,5% para el año 2018. Las revisiones al alza son generalizadas debido a las perspectivas más favorables para Japón y la zona del euro y sobre todo gracias a los efectos internos y los efectos de contagio de la política fiscal expansiva en Estados Unidos. Se proyecta que el crecimiento disminuya a 1,5% a mediano plazo, de forma en general acorde con el módico crecimiento potencial. Un factor que contribuye a esta disminución es que después de 2020 se revierten algunos de los efectos positivos a corto plazo sobre el producto derivados de la reforma tributaria de Estados Unidos.

El Banco Mundial, a enero de 2018 en sus proyecciones de crecimiento para estas economías, estima un crecimiento del 2,2% para el año 2018, además pronostica un crecimiento de 1,9% para el año 2019. Este crecimiento lo proyectan lento, bajo la premisa que

¹Informe de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), Fondo Monetario Internacional, abril de 2018; extraído de: <http://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2018/03/20/world-economic-outlook-april-2018>

²Ídem

³<http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2017/06/06/global-growth-set-to-strengthen-to-2-7-percent-as-outlook-brightens>

la holgura del mercado de trabajo disminuye y la política monetaria se acomoda a las circunstancias de forma gradual, acercándose a tasas de crecimiento que siguen limitadas por el envejecimiento de sus poblaciones y tendencias débiles de productividad.

La proyección de crecimiento de los Estados Unidos ha sido revisada al alza en vista del vigor de la actividad en 2017, el pronóstico de crecimiento ha sido corregido de 2,3% a 2,5% en 2018 y de 1,9% a 2,1% en 2019. Baja participación laboral y tendencias débiles de productividad siguen siendo el lastre más significativo para el crecimiento de los Estados Unidos de América a largo plazo.

Las tasas de crecimiento de muchas de las economías de la zona del euro han sido revisadas al alza, especialmente las de Alemania, Italia y los Países Bajos, gracias al repunte de la demanda interna y externa. El crecimiento en España, que se ha ubicado muy por encima del potencial, ha sido corregido ligeramente a la baja para 2018, como consecuencia de los efectos del aumento de la incertidumbre política derivada de la situación de Cataluña.

El pronóstico de crecimiento de Japón ha sido revisado al alza para 2018 y 2019, teniendo en cuenta el incremento de la demanda externa, el presupuesto para 2018 y los efectos del incremento de la actividad económica, que últimamente supera las expectativas⁴.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo

Este grupo está integrado principalmente por China, Tailandia, India, países de América Latina, Turquía, países de África Subsahariana, entre otros.

Según el FMI, en su última actualización de las previsiones económicas mundiales a abril de 2018 observan que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo el crecimiento continúe acelerándose, del 4,8% en 2017 al 4,9% en 2018 y 5,1% en 2019. Aunque la alta tasa de crecimiento se debe sobre todo al ininterrumpido vigor económico en las economías emergentes de Asia, el repunte proyectado del crecimiento es también consecuencia de perspectivas más favorables para los exportadores de materias primas después de tres años de actividad económica muy débil. Las razones de dinamismo económico se deben al moderado crecimiento económico en los exportadores de materias primas, aunque con tasas mucho más módicas que las de los últimos 20 años; una disminución constante de la tasa de crecimiento de China a un nivel que aún sigue siendo muy superior al promedio de las economías de mercados emergentes y en desarrollo; un aumento gradual de la tasa de crecimiento de India conforme la reformas estructurales eleven el producto potencial, y la continuidad de un crecimiento sólido en otros importadores de materias primas

El Banco Mundial, a enero de 2018 en sus proyecciones de crecimiento para estas economías, estimó un crecimiento de 4,5% para el año 2018, además, pronosticó un crecimiento de 4,7% para el año 2019.

Las economías emergentes y en desarrollo de Asia crecerán alrededor de 6,5% entre 2018 y 2019; es decir, en general al mismo ritmo que en 2017. La región continúa generando más de la mitad del crecimiento mundial. Prevén que el crecimiento se modere gradualmente en China (aunque con una ligera revisión al alza del

pronóstico para 2018 y 2019 en comparación con las previsiones de otoño gracias al afianzamiento de la demanda externa), un repunte en India y que se mantenga estable en los demás países de la región. En cuanto a las economías emergentes y en vías de desarrollo de Europa, cuyo crecimiento en 2017 superó el 5% según las últimas estimaciones, tendrían un aumento en la actividad en 2018 y 2019 la que sería más dinámica de lo inicialmente proyectado, impulsado por la mejora de las perspectivas de crecimiento en Polonia y, en particular, en Turquía.⁵

Zona Euro

Según el FMI en su último informe a abril de 2018, las perspectivas de crecimiento para esta región tienen una tendencia positiva, debido a una demanda interna superior a lo esperado en toda la zona monetaria, una política monetaria propicia y una mejora de las perspectivas de la demanda externa. Prevén que el crecimiento para este año se sitúe en el 2,4%; sin embargo, la zona, atraviesa por una reducida productividad en un contexto de debilidad de las reformas y una demografía desfavorable.

Las previsiones del Banco Mundial apuntan a que el producto de la zona del euro crecerá 2,4% en 2018. El crecimiento se ralentiza aún más en el año 2019, proyectándose un crecimiento del 2%.

Este desempeño se debe a la sostenida recuperación de los países exportadores de productos básicos y la disipación de los riesgos geopolíticos y la incertidumbre respecto de las políticas internas en las principales economías de la región, con amplia base de mejoras en los países miembros por el estímulo de política y el fortalecimiento de la demanda global. En particular, el crédito del sector privado continuó respondiendo a la postura estimulante del Banco Central Europeo.⁶

África Subsahariana y Medio Oriente

Para el FMI, las perspectivas a corto plazo de la región de Medio Oriente, Norte de África, Afganistán y Pakistán han mejorado, con un crecimiento estimado para el año 2018 de 3,4%. Si bien el aumento de precios del petróleo está propiciando una recuperación de la demanda interna en los exportadores de petróleo, incluida Arabia Saudita, es el ajuste fiscal el factor necesario para determinar las perspectivas de crecimiento. Es probable que la confianza de las empresas se consolide gradualmente con el cambio de gobernantes, pero las perspectivas de crecimiento siguen viéndose perjudicadas por cuellos de botella estructurales. Las perspectivas a mediano plazo son moderadas, y esperan que el crecimiento se estabilice en 1,8% durante el período 2020–2023.⁷

Por otra parte, el Banco Mundial prevé que el crecimiento de esta región refleje desaceleraciones en las economías exportadoras de petróleo, como resultado de la ya señalada disminución de las cuotas de producción de petróleo acordada en noviembre de 2016. En importadores, esperan que el crecimiento mejore este año, ayudado por reformas y factores de oferta tales como las recuperaciones inducidas por el clima en la producción agrícola. Esperan que el crecimiento regional alcance un promedio de 3,2%

⁴Idem.

⁵Idem.

⁶Idem

⁷Idem

en 2018, en medio de los precios moderadamente altos del petróleo.⁸

Según la **CEPAL** en su Balance Preliminar de las Economías a diciembre de 2017, la economía mundial creció a una tasa del 2,9%, cifra superior al 2,4% alcanzado en 2016. La mejora en el crecimiento fue casi generalizada y benefició tanto a las economías desarrolladas como a las emergentes, que mostraron una aceleración en el ritmo de crecimiento. Se espera que este contexto de mayor crecimiento se mantenga en 2018.

Las proyecciones para 2018 sitúan al crecimiento de la economía mundial entorno al 3%, con un mayor dinamismo de las economías emergentes. Como se señaló, las economías desarrolladas mantendrán un crecimiento de alrededor del 2%, mientras que las economías emergentes mostrarían un alza en la tasa de crecimiento que podría llegar al 4,8%. A nivel de país, se espera que los Estados Unidos mantengan la aceleración económica en 2018, a una tasa estimada del 2,4%, mientras que la zona del euro registraría tasas similares a las de 2017. China disminuiría su crecimiento en 0,3%, con lo que alcanzaría el 6,5%, mientras que la India crecería al 7,2% en 2018, desde el 6,7% de 2017.⁹

El dólar se mantiene como una moneda fuerte frente a las diferentes monedas circulantes, a continuación, se detalla su cotización promedio mensual frente a diferentes monedas.

	COLOMBIA	PERÚ	ARGENTINA	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA
Mes	Peso	Nuevo sol	Peso	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo
Ene	2.844,95	3,2150	19,59	605,80	0,71	0,80	6,32	56,31
Feb	2.857,14	3,2482	20,10	590,49	0,72	0,81	6,32	56,27
Mar	2.791,74	3,2242	20,13	604,41	0,71	0,81	6,29	57,32
Abr	2.805,05	3,2350	20,53	607,68	0,72	0,82	6,33	62,14

Tabla 2: Cotización del dólar mercado internacional (abril 2018).

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

En cuanto a los mercados financieros internacionales, el mercado accionario global cerró la jornada con tendencia positiva a excepción del mercado francés, en medio de un aumento en los precios del petróleo de referencia y una disminución en los niveles de volatilidad global en 12,16% luego de alivianarse la creciente lucha de poder entre los populistas antieuropeos y los legisladores pro-UE en el gobierno italiano. Los índices norteamericanos cerraron la sesión al alza luego que las acciones del sector financiero se recuperaron tras menores temores sobre exposición al crédito italiano. El índice Dow Jones se valorizó respondiendo al elevado volumen de compras en las acciones del sector energético que registraron un ascenso de 3,43% encabezado por las acciones de Chevron (+3,11%). Lo mismo ocurrió para el índice S&P500 que sumó 1,2% y un aumento en el precio del petróleo que revirtió la tendencia bajista en el sector energético.¹⁰

Los índices de referencia del continente europeo cerraron la jornada del 20 de mayo de 2018 con tendencia positiva; el índice FTSE MIB de Italia que avanzó 2,09% en medio de mejores perspectivas frente a las tensiones políticas recientes, por su parte el índice alemán DAX continuó con esta tendencia luego que la compañía Bayer subiera más del 4% después que el Departamento de Justicia de los EE. UU. allanó el camino para la aprobación de su adquisición de Monsanto por USD 66 mil millones. En la región, el mercado accionario colombiano cerró la jornada al alza al igual que el índice de Brasil Bovespa, alcanzando una valorización de 0,44% respondiendo al buen desempeño de las acciones de Ecopetrol (+2.97), Corficolombiana (+2.58%) y Preferencial cementos argos (+1,39%).¹¹

ENTORNO REGIONAL

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI)

Según el informe del FMI a abril de 2018, esta región que se vio gravemente afectada por la disminución de los precios de las materias primas en el período 2014–2016; tiene un crecimiento que repunta gradualmente; y prevén que éste suba al 2% en 2018 y 2,8% en 2019.

Tras sufrir una profunda recesión en los años 2015 y 2016, la economía de Brasil retomó el crecimiento en 2017 con un crecimiento del 1%, y prevén que mejore al 2,3% en 2018 y al 2,5% en 2019, propulsada por un mayor dinamismo del consumo privado y la inversión. Prevé que el crecimiento a mediano plazo se modere

al 2,2%, debido al freno del envejecimiento de la población y el estancamiento de la productividad. Para México, prevén que la economía se acelere del 2,0% observado en 2017 al 2,3% en 2018 y al 3% en 2019, gracias al afianzamiento del crecimiento en Estados Unidos. En Argentina, se espera que el crecimiento se modere, pasando del 2,9% registrado en 2017 al 2% en 2018, debido al efecto de la sequía sobre la producción agrícola y la necesidad de efectuar un ajuste fiscal y monetario para mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas y reducir los altos niveles de inflación. En Venezuela, prevén que el PIB real caiga aproximadamente un 15% en 2018 y un 6% más en 2019, dado que el derrumbe de la

⁸<http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2017/06/06/global-growth-set-to-strengthen-to-2-7-percent-as-outlook-brightens>

⁹http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42651/51701178_es.pdf?sequence=19&isAllowed=y

¹⁰Informe accionario diario, Acciones Y valores, extraído de: <file:///C:/Users/ICRE%20DEL%20ECUADOR/Downloads/Informe%20Accionario%2030%20de%20Mayo%202018.pdf>

¹¹Idem.

producción y de las exportaciones de petróleo intensifica la crisis que ha llevado a la contracción del producto desde 2014.¹²

Según el Banco Mundial (BM)

La economía regional, según las proyecciones en el Informe de Perspectivas Económicas Mundiales a enero de 2018, luego de experimentar un crecimiento de 1,4% en 2016, presentó un crecimiento estimado de 0,9% en 2017, apoyado por el fortalecimiento del consumo y una menor contracción de la inversión. Según los cálculos, el crecimiento cobrará impulso a medida que la inversión y el consumo privado se consoliden, en particular en las economías exportadoras de commodities. No obstante, la intensificación de la incertidumbre normativa, los desastres naturales, el incremento en el proteccionismo comercial de Estados Unidos o un mayor deterioro de las condiciones fiscales de los propios países podrían desviar el curso del crecimiento. La previsión del informe es que el crecimiento en Brasil tendrá un repunte hasta el 2% y México lo hará hasta el 2,1%. Ambos países, como primera y segunda economía regional, son muy importantes para el fortalecimiento del crecimiento.¹³

Además, el crecimiento de la región está sujeto a considerables riesgos de desaceleración. La incertidumbre política en países como Brasil, Guatemala y Perú podría frenar el crecimiento. Las perturbaciones generadas por desastres naturales, efectos secundarios negativos provenientes de alteraciones en los mercados financieros internacionales o un aumento del proteccionismo comercial en Estados Unidos, además de un mayor deterioro de las condiciones fiscales de cada país, podrían perjudicar el crecimiento de la región.

Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Para el 2017 la región mantuvo una tasa de crecimiento entorno al 3,6%, que duplica con creces el 1,4% de 2016, y para 2018 esperan que se mantenga en ese nivel. Entre los factores que explican este mayor dinamismo del comercio se pueden identificar el aumento de la demanda agregada mundial y, en particular, un mayor dinamismo de la inversión global, que es intensiva en importaciones.

La dinámica de los precios de las materias primas se convierte en un factor muy relevante para las economías de América Latina y el Caribe, mostrando un comportamiento positivo. Tras caer un 4% en 2016, en el 2017 los precios de las materias primas subieron, aproximadamente en promedio un 13% más. Las mayores alzas se registran en los productos energéticos (justamente los que en 2016 evidenciaron las caídas más pronunciadas) y en los metales y minerales. Los productos agropecuarios, por el contrario, registraron un aumento leve.

La demanda interna registró un incremento promedio del 1,5% en los primeros tres trimestres del 2017. Ello se explica por un aumento del 2,3% en la inversión y del 1,7% en el consumo privado, y, en menor medida, por un alza del 0,1% en el consumo público. También aumentó la tasa de crecimiento de las exportaciones.

En 2018 esperan que la economía mundial se expanda a tasas cercanas a las de 2017 y que se registre un mayor dinamismo en las economías emergentes respecto de las desarrolladas. En el plano monetario, mantendrán una situación de mejora en la liquidez y bajas tasas de interés internacionales. Esto plantea una gran oportunidad para que América Latina y el Caribe pueda ampliar su espacio de política económica a fin de sostener el ciclo expansivo. En el ámbito financiero, se presentan incertidumbres originadas, por una parte, en la normalización de las condiciones monetarias producto de la reversión de las políticas de expansión cuantitativa que han venido implementando, o anunciando, la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco del Japón.¹⁴

ENTORNO ECUATORIANO

La economía ecuatoriana se desenvuelve de forma paralela al comportamiento económico de la Región Latinoamericana, atravesando por una notable desaceleración económica que recae en descontento social.

El FMI en su última proyección publicada en abril de 2018, estima que el crecimiento de la economía ecuatoriana en el año 2017 se aproxima a 2,7%, sin mostrar diferencias con relación a las proyecciones realizadas en su publicación anterior. Las perspectivas para 2018 muestran un crecimiento de 2,5%, mientras que la proyección para el año 2019 muestra un crecimiento de 2,2%.¹⁵

El Banco Central del Ecuador ha cuantificado el PIB para el año 2016 en USD 97.802,7 millones, con una variación anual de -

1,5%.¹⁶ Para el año 2017, esta misma institución cuantifica de manera preliminar el PIB en USD 103.056,6 millones, con una previsión de crecimiento del 3%.¹⁷

En el cuarto trimestre de 2017, el PIB de Ecuador, a precios corrientes se cuantificó en USD 26.225,5 millones, además, a precios constantes, mostró una variación interanual del 3% respecto al cuarto trimestre de 2016 y una tasa de variación trimestral de 1,2% respecto al tercer trimestre de ese año. Las variaciones positivas en los cuatro trimestres consecutivos indican que la economía ecuatoriana está superando la desaceleración del ciclo económico.

¹² Ídem.

¹³ Global Economic Prospects; obtenido de: <http://www.bancomundial.org/es/region/lac/brief/global-economic-prospects-latin-america-and-the-caribbean>

¹⁴ Balance preliminar de las economías de América Latina y El Caribe, diciembre de 2017, obtenido de: <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/42651>.

¹⁵ Ídem

¹⁶ Cifras económicas del Ecuador abril 2017, extraído de: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201704.pdf>

¹⁷ Previsiones económicas, Banco Central del Ecuador, obtenido de: <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/773-previsiones-macroecon%C3%B3micas>.

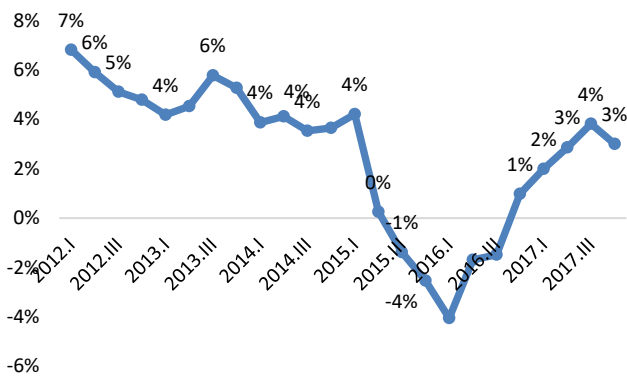


Gráfico 1: Evolución histórica PIB trimestral (tasas de variación)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

El Índice de la Actividad Económica Coyuntural (IDEAC) que describe la variación, en volumen, de la actividad económica ecuatoriana, evidenciando la tendencia que tendrá la producción, a febrero de 2018 se ubica en 138,6 puntos con una variación anual negativa del 1,4% y una variación mensual negativa del 11,7%. Es decir que la actividad económica en términos de producción experimenta una severa contracción respecto al año anterior, además de mostrar una caída significativa en el último mes de análisis.

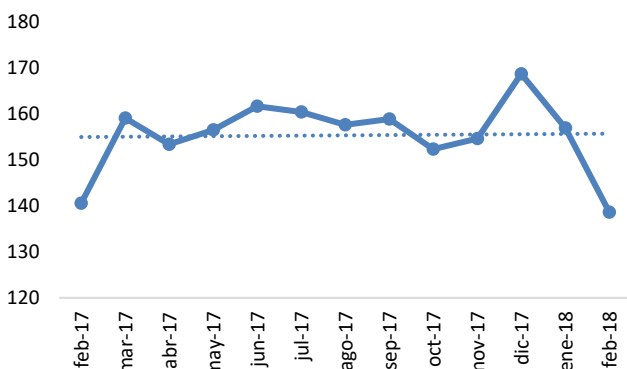


Gráfico 2: Evolución histórica IDEAC
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

La Proforma del Presupuesto General del Estado, para el año 2018 asciende a USD 34.853 millones, lo que representa un nivel de gasto menor en 5,3% respecto del alcanzado en el Presupuesto aprobado para 2017.

Para la elaboración de esta Proforma, en la que han participado además del Ministerio de Economía y Finanzas, SENPLADES y el Banco Central del Ecuador, con el aporte de todas las instituciones del Gobierno Central, utilizaron las siguientes previsiones macroeconómicas para 2018: crecimiento real del PIB de 2,04%, inflación promedio anual de 1,38%, PIB nominal de USD 104.021 millones y el precio del barril de petróleo en USD 41,92.¹⁸

¹⁸<http://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-entregó-proforma-presupuestaria-2018/>

¹⁹Informe de deuda pública realizado por el Ministerio de Finanzas, abril de 2018.

²⁰Estadísticas de generales de recaudación, extraído de: <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion;jsessionid=e96c6hHsDFdQlc+QFK2gv4Hh>

La deuda pública, a abril de 2018 se cuantificó con un valor de USD 48847,6 millones y representó el 47% con relación al PIB.¹⁹ La deuda externa toma un valor de USD 34.492,5 millones y la deuda interna bordea los USD 14.355,1 millones.

En cuanto a la recaudación tributaria (sin contribuciones solidarias), durante el periodo enero - abril de 2018, experimentó un crecimiento de 7,1% respecto al mismo periodo del año 2017; es decir, se ha recaudado USD 5.214,7 millones, que comparado con lo recaudado en el mismo periodo para el año 2017 (USD 4.867,4 millones), son USD 347,4 millones adicionales de recaudación al fisco sin tomar en cuenta las contribuciones solidarias, las que suman un monto de USD 4,1 millones, obteniendo un total de recaudación por USD 5.218,9 millones.²⁰

Los tipos de impuestos que más contribuyen a la recaudación tributaria a abril de 2018 son: el Impuesto al Valor Agregado (IVA), el Impuesto a la Renta (IR) y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE), cuyas aportaciones son de 42%, 39% y 6,4% respectivamente. Para el caso del IVA, la recaudación de este impuesto creció en 4,4% y en el caso del IR se observó un crecimiento de 191% con respecto al mismo periodo del año 2017, esto demuestra que el consumo aumenta gradualmente, generando un posible impacto en la economía en el último mes reportado. Además, se denota una mayor recaudación tributaria con menor aporte de las contribuciones solidarias y disminución de algunos impuestos, lo que evidencia un notable estímulo de la demanda agregada.

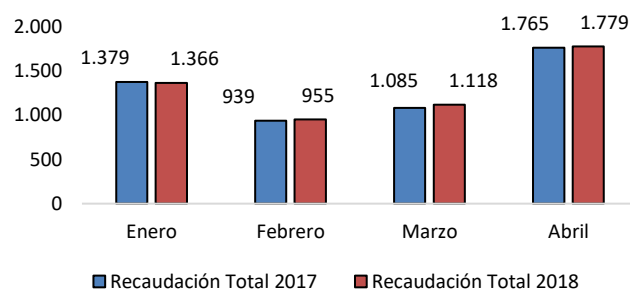


Gráfico 3: Recaudación tributaria mensual (millones USD)
Fuente: SRI; Elaboración: ICRE

El Riesgo País medido con el EMBI, terminó el mes de abril de 2018 con 667 puntos,²¹ lo que indica un notable deterioro en la imagen crediticia del país, sin embargo, al 29 de mayo del mismo año, el indicador disminuyó en 10 puntos y las expectativas apuntan a que el indicador siga a la baja; una constante disminución de este indicador se traduciría en una posible apertura de las líneas de crédito por parte de los organismos internacionales de financiamiento.

Las cifras a continuación graficadas corresponden al precio promedio mensual del barril de petróleo (WTI); a marzo de 2018 se registró un valor promedio de USD 62,76, con un aumento del 1% respecto al mes a anterior.²² Al 29 de mayo de 2018 el precio diario del barril se encuentra en USD 66,65, evidenciando una

²¹<http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=5&desde=27/12/2015&hasta=27/01/2017&pag=1>

²²Reporte mensual del precio promedio del crudo, Banco Central del Ecuador, obtenido de:

<https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IE Mensual.jsp>

recuperación en los precios, además de expectativas que apuntan a un aumento prolongado del precio.²³

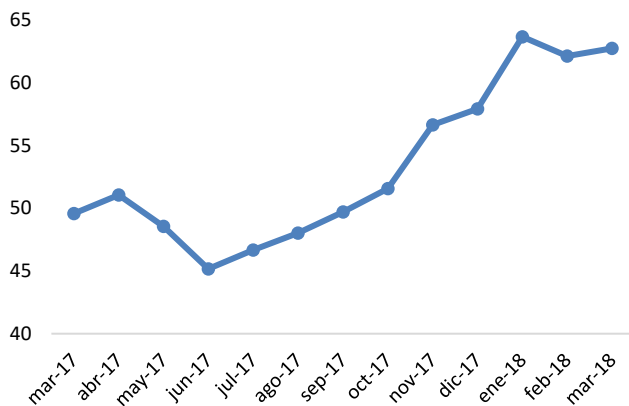


Gráfico 4: Evolución precio barril WTI (USD)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

De acuerdo con información obtenida del Banco Central del Ecuador, la balanza comercial petrolera durante el periodo enero-marzo del año 2018 registró un superávit en USD 1.190,1 millones, mientras que la balanza no petrolera es deficitaria en USD 963 millones para dicho período de análisis, además se observa que las exportaciones no petroleras representaron el 60,9% y las petroleras el 39,1% del total de las exportaciones.

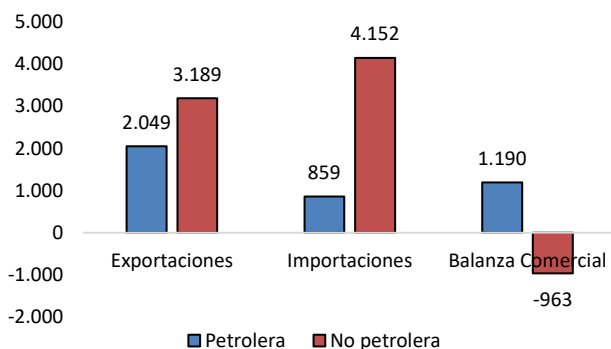


Gráfico 5: Balanza comercial petrolera y no petrolera FOB (millones USD)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Durante el mismo periodo de análisis, las exportaciones totales crecieron en 11% y las importaciones en 18% respecto al mismo periodo del año 2017, dando como resultado una balanza comercial total superavitaria en USD 227,2 millones en lo que va del año.

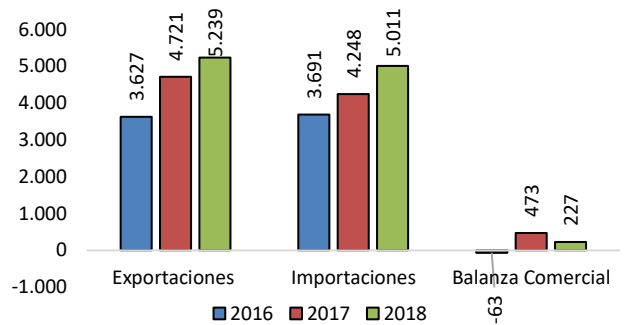


Gráfico 6: Balanza Comercial Histórica (millones USD)
Fuente: COMEX – PROECUADOR, BCE; Elaboración: ICRE

Al analizar la participación de cada producto en el total de las exportaciones realizadas en el mismo período de tiempo analizado, el petróleo crudo fue el producto de mayor exportación en términos monetarios con un monto de USD 1.817,3 millones, el banano fue el segundo producto de mayor exportación, cuyo valor exportado fue USD 872,7 millones, seguido por el camarón con USD 760,9 millones, enlatados con un valor de USD 237,7 millones, flores con un valor exportado de USD 265,5 millones y cacao con USD 132,8 millones.

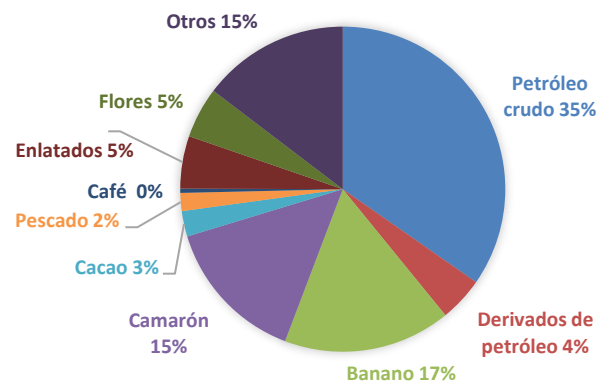


Gráfico 7: Principales productos no petroleros exportados (ene.-mar. 2018)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

La siguiente tabla resume los principales indicadores de interés económico publicados por los diferentes organismos de control y estudio económico:

MACROECONOMÍA	
Ingreso per cápita (2017) *	USD 6.143
Inflación anual (abril 2018) *	-0,78%
Inflación mensual (abril 2018) *	-0,14%
Salario básico unificado	USD 386
Canasta familiar básica (abril 2018) *	USD 709,74
Tasa de subempleo (marzo 2018) *	18,3%
Tasa de desempleo (marzo 2018) *	4,4%
Precio crudo WTI (29 mayo 2018)	USD 66,65
Índice de Precios al Productor (abril 2018) *	0,14%
Riesgo país (29 mayo 2018)	657 puntos
Deuda pública como porcentaje del PIB (abril 2018)	47%
Tasa de interés activa (mayo 2018)	6,67 %
Tasa de interés pasiva (mayo 2018)	4,99%
Deuda pública total (abril 2018) millones USD*	48847,6

(*) Última fecha de información disponible

Tabla 3: Indicadores macroeconómicos

²³<https://www.preciopetroleo.net/>

Fuente: INEC, Ministerio de Finanzas, BVG, Ambito.com y BCE; Elaboración: ICRE

ÍNDICES FINANCIEROS	
Tasa máxima productiva corporativa	9,33%
Tasa máxima productiva empresarial	10,21%
Tasa máxima productiva PYMES	11,83%
Tasa efectiva máxima consumo	17,30%

Tabla 4: Tasa Activa Máxima - mayo 2018
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

De acuerdo con el monitoreo mensual realizado, las tasas activas efectivas se han mantenido constantes desde enero del presente año.

BOLSA	MONTOS NEGOCIADOS		PORCENTAJE
	millones USD		
BVQ	266,56	47,8%	
BVG	291,37	52,2%	
Total	557,93	100,0%	

Tabla 5: Montos negociados (abril 2018)
Fuente: BVQ²⁴; Elaboración: ICRE

De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores Quito a abril de 2018, la composición de los montos negociados en el mercado bursátil nacional presentó una concentración de negociaciones de renta fija del 98% y de renta variable del 2% del total transado. En lo que concierne al tipo de mercado, el 76% corresponde a las negociaciones de mercado primario y el 24% al mercado secundario. En este mes de análisis, se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 557,93 millones a nivel nacional. En relación con el mes anterior las negociaciones en el mercado bursátil se caracterizaron por un decremento en sus volúmenes nacionales de USD 70,88 millones, mientras que el Índice Ecuindex, al 27 de abril de 2018, alcanzó los 1.262,5 puntos, registrando un decremento de 4,25 puntos con respecto al anterior mes de análisis.

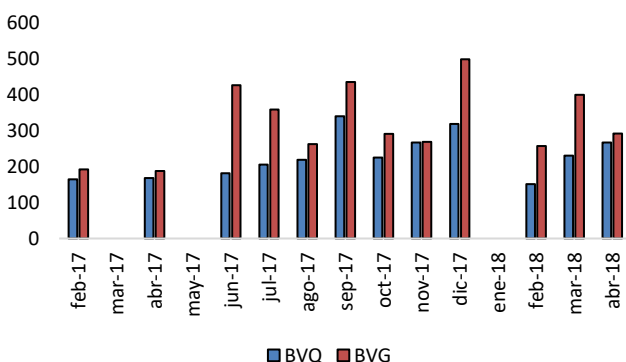


Gráfico 8: Historial de montos negociados BVQ y BVG
Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

Número de emisores por sector: A abril de 2018, existen 281 emisores sin incluir fideicomisos o titularizaciones, de este número, 145 son pymes, 106 son empresas grandes y 30 pertenecen al sector financiero. Los sectores comercial e industrial son los que tienen la mayor cantidad de emisores con una participación de 30% en el mercado.

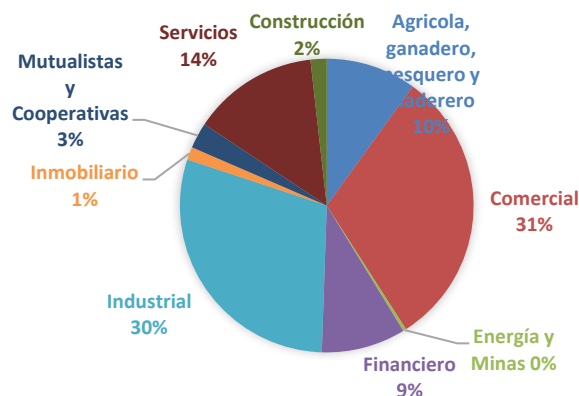


Gráfico 9: Número de emisores por sector (abril 2018)
Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

Las provincias con mayor concentración de emisores son Guayas (153), Pichincha (92) y Azuay (12).²⁵

PYMES en el mercado bursátil: La mayor cantidad de PYMES a abril de 2018, se concentran en Guayas (94) y Pichincha (38).

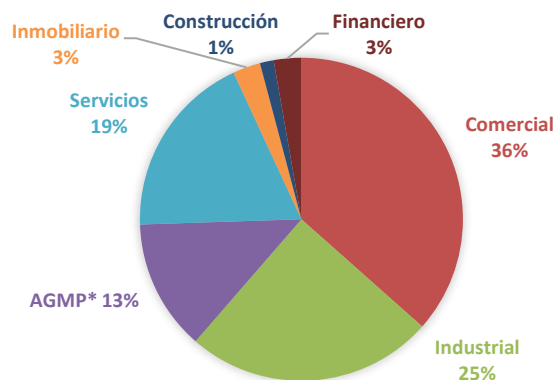


Gráfico 10: PYMES en el mercado bursátil por sector (abril 2018)
Fuente: BVQ; Elaboración: ICRE

Inflación: La inflación anual a abril de 2018 terminó con una variación -0,78%, la inflación mensual fue de -0,14% (deflación).

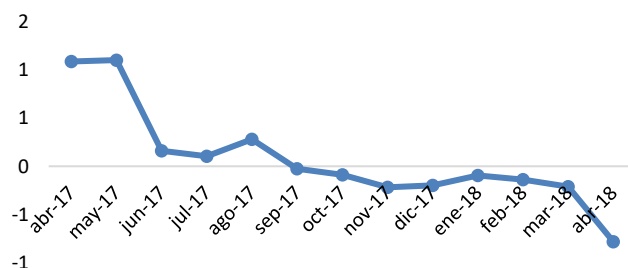


Gráfico 11: Inflación anual (%)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Tasa activa y pasiva: Según el BCE, la tasa de interés activa a mayo de 2018 se sitúa en el 6,67%, mostrando un decremento significativo respecto al mes anterior, mientras que la tasa de interés pasiva para la misma fecha es de 4,99%.

²⁴<http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/>

²⁵<https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines/boletines-mensuales>

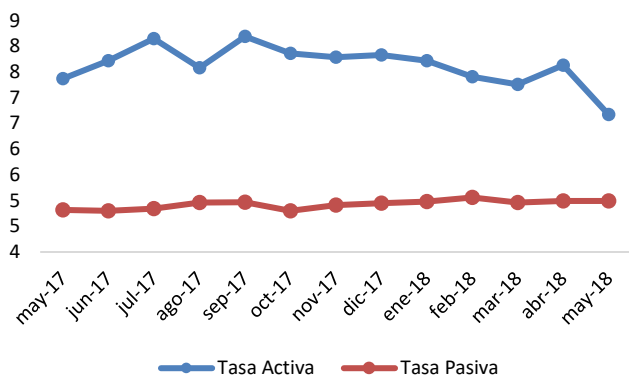


Gráfico 12: Tasa activa y pasiva (%)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Sistema Financiero Nacional: En el mes de marzo de 2018, las captaciones en el Sistema Financiero Nacional sumaron un monto de USD 26.725,71 millones con una variación positiva de 1,7% respecto al mes anterior y un incremento de 11,2% respecto a marzo de 2017. Del total de captaciones realizadas, el 41,5% fueron depósitos de ahorro, el 52,2% fueron depósitos a plazo fijo, el 5,5% fueron depósito restringidos, no se realizaron operaciones de reporto y otros depósitos representaron el 0,8%. Es importante notar el constante aumento mensual de los depósitos en el sistema financiero, lo que denota una recuperación de la confianza de los cuenta-ahorristas en las instituciones financieras del país.

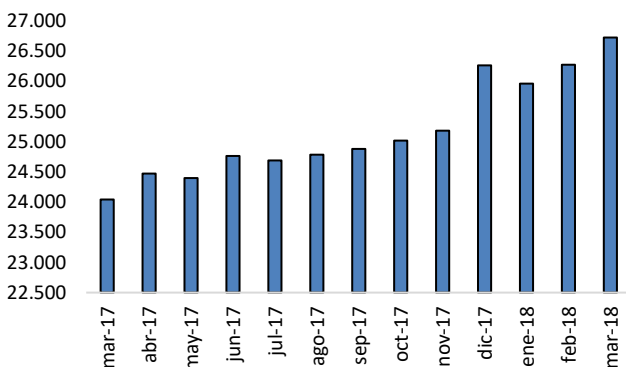


Gráfico 13: Evolución mensual - Captaciones del Sistema Financiero Nacional (miles USD)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Del total de captaciones, los bancos privados son los que más participación toman en el Sistema Financiero Nacional con un monto total de USD 17.981,9 millones y las cooperativas con un monto de USD 7.238 millones.

Sector eléctrico/tecnológico

La electricidad constituye una parte integral en la vida de los seres humanos. En el Ecuador, el consumo energético permite producir efectos luminosos, mecánicos, caloríficos, químicos y otros, presentes en todos los aspectos de la vida cotidiana como en los

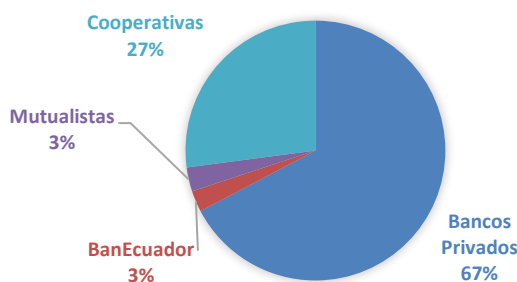


Gráfico 14: Captaciones del Sistema Financiero Nacional (marzo 2018)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

El Sistema Financiero Nacional, a la misma fecha reportó un monto total de créditos colocados por USD 35.560,8 millones, con una variación mensual positiva de 0,9% y una variación anual de 16,6% respecto a marzo de 2017, esto indica que el sector real, cada vez necesita mayor financiamiento para sus actividades de consumo e inversión. Por otra parte, la cartera vencida del Sistema Financiero Nacional representa el 4% del total del volumen de créditos, lo que denota una baja morosidad.

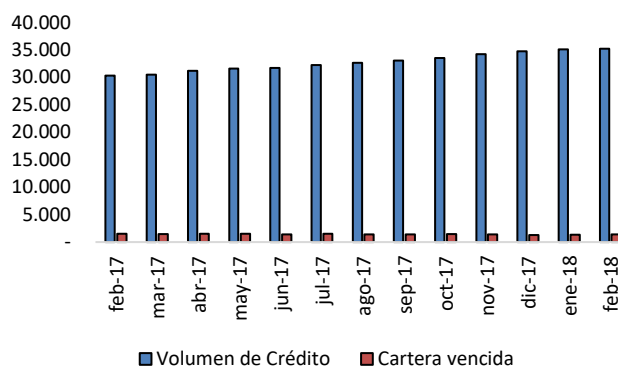


Gráfico 15: Evolución mensual - Monto total de créditos colocados
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador, puntualmente la economía ecuatoriana tiene expectativas de un crecimiento moderado para el presente año e ingresos suficientes para cubrir las obligaciones en lo que resta del 2018.

electrodomésticos, el transporte, la iluminación y la industria. Para abastecer la demanda de energía eléctrica, el Ecuador dispone de varias centrales de generación, priorizando la producción de energía renovable no contaminante; es decir, que

ésta provenga de fuentes naturales como la hidráulica (energía potencial del agua), fotovoltaica (sol), eólica (viento), biogás (residuos orgánicos) y biomasa (combustión de desechos orgánicos, tales como el bagazo de caña).²⁶

En el Ecuador, el sector energético se ha fortalecido en todas las cadenas de suministro, posibilitando un incremento en la explotación de los recursos energéticos nacionales, un aumento en la eficiencia de los procesos de transformación y mejorando la calidad y seguridad de la energía que se entrega a la población, principalmente a través de una inversión pública tanto en electricidad como en hidrocarburos. La inversión privada si bien no ha alcanzado valores significativos, se ha mantenido presente a lo largo del período. Gracias a esto, el Ecuador ocupa actualmente el quinto puesto en el ranking mundial en el rubro seguridad energética y el primero a nivel regional.²⁷

Las tarifas eléctricas se redujeron entre el 13% al 19% para el sector industrial y productivo del país. El anuncio lo hizo Elsa Parodi, ministra de Electricidad y Energía Renovable, el martes 9 de enero del 2018. La decisión beneficiará a los usuarios comerciales, industriales, artesanales, pequeños y mediana industria. Se estima que el Gobierno dejará de percibir en alumbrado público USD 17 millones y en el industrial USD 40 millones. Parodi explicó que la reducción tarifaria es de 2,5 centavos el kilovatio hora (kWh) en las horas de la noche (22:00 a 08:00). Sin embargo, también hay una disminución de 0,3 centavos kWh, en los horarios de 08:00 a 22:00. “Es un ahorro en el consumo energético que beneficia al país”. Aseguró que en el plan de disminución también ingresaría luego de un análisis al sector residencial. “Ese es el resultado del diálogo con los sectores públicos y privados, la idea es fomentar el empleo, el desarrollo y la productividad en el país”.²⁸

ENERGÍA RENOVABLE	MW	%
Hidráulica	4.515,96	54,19%
Eólica	21,15	0,26%
Fotovoltaica	26,48	0,33%
Biomasa	144,30	1,80%
Biogás	4,46	0,09%
Total	4.715,15	58,67%

Tabla 6: Potencia nominal en generación de energía renovable (diciembre 2017)

Fuente: ARCONEL; Elaboración: ICRE

ENERGÍA NO RENOVABLE	MW	%
Térmica MCI	1.937,48	24,11%
Térmica Turbogás	921,85	11,47%
Térmica Turbovapor	461,87	5,75%
Total	3.609,01	43,38%

Tabla 7: Potencia nominal en generación de energía no renovable (diciembre 2017)

Fuente: ARCONEL; Elaboración: ICRE

En el sector eléctrico ecuatoriano, actualmente existe un enfoque a la generación de energía considerando fuentes renovables y

limpias, reduciendo el nivel de pérdidas al 14,73%. A continuación, se presenta la producción nacional de energía eléctrica a diciembre 2017:

ENERGÍA RENOVABLE	GWH	%
Hidráulica	20.084,37	71,60%
Eólica	73,40	0,26%
Fotovoltaica	37,48	0,13%
Biomasa	430,85	1,54%
Biogás	27,82	0,10%
Total	19.283,84	73,63%

Tabla 8: Producción de energía renovable (diciembre 2017)

Fuente: ARCONEL; Elaboración: ICRE

ENERGÍA NO RENOVABLE	GWH	%
Térmica MCI	4.441,29	15,83%
Térmica Turbogás	1.643,88	5,86%
Térmica Turbovapor	1.292,22	4,61%
Total	7.377,40	26,30%

Tabla 9: Producción de energía no renovable (diciembre 2017)

Fuente: ARCONEL; Elaboración: ICRE

De acuerdo con datos publicados en el Plan Maestro de Electrificación 2013 - 2022 por el Consejo Nacional de Electricidad (CONELEC), el Ecuador pasará de un promedio del 5,5% en el incremento anual de la demanda de electricidad registrado entre el 2000 y el 2012, a tasas de crecimiento que llegarán hasta el 21,3% anual en el 2017.²⁹

Políticas del Sector Eléctrico

Para el periodo 2013 - 2022, el Gobierno del Ecuador, ha definido un plan maestro de electrificación, en donde se resumen las siguientes políticas:

- “La proyección de la demanda, que constituye el elemento básico y fundamental sobre el cual se desarrolla la planificación de la expansión del sistema, debe considerar a más del crecimiento tendencial de la población y del consumo, la incorporación de importantes cargas en el sistema, como son los proyectos mineros, sistemas petroleros aislados, la Refinería del Pacífico, el cambio de la matriz energética productiva del país; y fundamentalmente, la migración de consumos de GLP y derivados de petróleo a electricidad, una vez que el país cuente con la producción de los proyectos de generación que hoy se ejecutan. También se deben considerar los efectos de las acciones que se desarrollan para mejorar la eficiencia energética en los sectores residencial y productivo.
- El desarrollo de megaproyectos genera impactos sociales y económicos paralelos, mismos que necesariamente deben ser considerados en la proyección de la demanda.
- Deben considerarse los espacios de coordinación entre el sector eléctrico y el sector petrolero. La planificación debe considerar por tanto la demanda de los campos e

²⁶<http://www.regulacioneolica.gob.ec/wpcontent/uploads/downloads/2017/08/Estadística-anual-y-multianual-sector-el%C3%A9ctrico-2016.pdf>

²⁷<http://www.sectoresestrategicos.gob.ec/wpcontent/uploads/downloads/2016/10/AGENDA-DE-ENERGIA-2016-2040-vf.pdf>

²⁸<http://www.elcomercio.com/actualidad/tarifas-electricidad-ecuador-sectoresproductivos-gobierno.html>

²⁹<http://www.revistalideres.ec/lideres/demanda-energia-electrica-crece-proyectos.html>

instalaciones petroleras públicas y privadas, así como también la capacidad instalada y la oferta de energía de ese sector; así como, sus planes de expansión mediante el aprovechamiento del gas asociado.

- La expansión de la generación debe partir de una línea base que constituyen los proyectos que han sido calificados como emblemáticos y que están siendo ejecutados por las empresas públicas del sector.
- La expansión de la generación debe considerar niveles mínimos de reserva para garantizar el abastecimiento interno, los cuales deben estar debidamente sustentados en estudios técnicos.
- Los ejercicios de planificación y las herramientas de optimización de las que dispone el CONELEC deben dar las señales sobre la expansión de la generación y sobre los proyectos que deben ser ejecutados para satisfacer los diferentes escenarios de crecimiento de la demanda, dentro del período de planificación.
- Las decisiones respecto de los mecanismos que se apliquen para el desarrollo y ejecución de nuevos proyectos, sea por acción directa del Estado o por delegación a otros sectores de la economía, constituyen hechos subsecuentes que devienen de la planificación y que podrán tomarse una vez que se hayan identificado los proyectos, sus características y sus requerimientos de financiamiento.
- Las importaciones de energía representan un aporte adicional para la optimización de costos y reforzamiento de la reserva, pero de ninguna manera pueden constituir una base para el abastecimiento.
- Debe considerarse que uno de los objetivos del sector es convertir al Ecuador en un país exportador de energía. La planificación debe incorporar este escenario, identificando las capacidades de exportación y la infraestructura necesaria para conseguir este objetivo.
- La expansión de la generación térmica debe considerar la disponibilidad de combustibles, así como las políticas, proyectos actuales y futuros del sector hidrocarburífero, como es el caso del desarrollo en la explotación del gas natural. Por otra parte, no se deben desatender las iniciativas privadas que de manera formal han respondido a las señales regulatorias tendientes a incentivar el desarrollo de las energías renovables no convencionales.
- La expansión de la transmisión debe ajustarse a las nuevas condiciones de generación y demanda, priorizando la seguridad del sistema, la satisfacción de la demanda y el cumplimiento de los niveles de calidad establecidos.

- La expansión de la distribución debe considerar los cambios que requiere el sistema por efectos de la migración de consumos hacia la electricidad, lo cual constituye el cambio de la matriz energética desde el lado del consumo.”

Además, hay que mencionar que el financiamiento de la expansión en generación, transmisión y distribución, conforme lo determina el Mandato No.15, se encuentra principalmente a cargo del Estado, con recursos que provienen de su Presupuesto General.³⁰

Para el almacenamiento de energía la fabricación de aparatos de distribución y control de la energía se han vuelto elementales tanto para el ámbito industrial como doméstico siendo estos de alta demanda en la última década. Los avances tecnológicos dentro de la industria han permitido el desarrollo de nuevos productos (UPS, inversores, baterías, acondicionadores de voltaje) permitiendo la constante innovación para la optimización de beneficios.

Por otro lado, en el año 2017 el sector de suministro de luz y agua aportó con USD 1,81 millones al total del PIB, comparado con el año 2015 (USD 1,59 millones) creció un 13,74%.

SECTORES	PARTICIPACIÓN
Manufactura (excepto refinación de petróleo)	14,59%
Construcción	11,78%
Comercio	10,71%
Enseñanza y servicios sociales y de salud	9,80%
Agricultura	8,98%
Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria	7,27%
Actividades profesionales, técnicas y administrativas	6,91%
Otros servicios	6,76%
Transporte	5,70%
Petróleo y minas	4,69%
Actividades de servicios financieros	3,69%
Alojamiento y servicios de comida	2,38%
Correo y comunicaciones	2,22%
Suministro de electricidad y agua	1,89%
Refinación de petróleo	0,83%
Pesca (excepto camarón)	0,64%
Acuicultura y pesca de camarón	0,59%
Servicio doméstico	0,57%
Total	100%

Tabla 10: Participación de los sectores en el PIB 2017 (%)

Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

El PIB acumulado en el sector suministro de electricidad y agua del tercer trimestre de 2016 alcanzó un valor de USD 1,17 millones a diferencia de los USD 1,35 millones obtenidos en el acumulado de 2017. Estos valores muestran una tendencia alcista para el cierre del periodo 2017.

³⁰<http://www.regulacioneolica.gob.ec/wpcontent/uploads/downloads/2015/12/vol1-Resumen-Ejecutivo-PME-2013-2022.pdf>

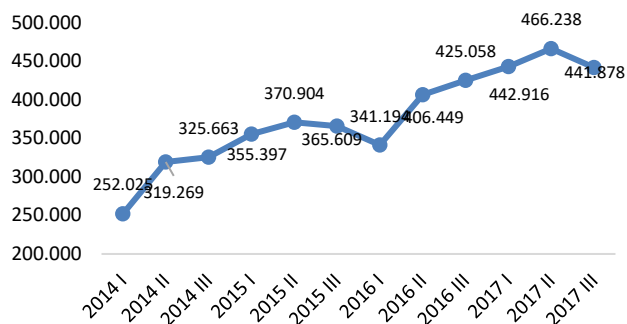


Gráfico 16: PIB – Suministro de electricidad y agua trimestral (miles USD)
Fuente: BCE; Elaboración: ICRE

Una métrica utilizada por el INEC para monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo es el **Índice de Nivel de Actividad Registrada**, el cual indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional, a través de un indicador estadístico que mide el comportamiento en el tiempo de las ventas corrientes para un mes calendario comparadas con las del mismo mes, pero del período base (Año 2002=100).³¹ A marzo de 2018, este indicador se ubica en 121,37 puntos con una variación negativa mensual de 7,29% y una variación negativa anual de 0,43% es decir, que la generación, captación y distribución de energía eléctrica. experimentan un decrecimiento con respecto al mes anterior mostrando un retroceso en el entorno productivo del sector.

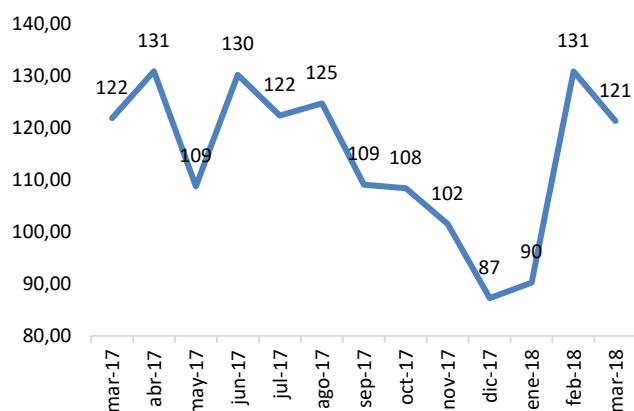


Gráfico 17: INA-R generación, captación y distribución de energía eléctrica
Fuente: INEC; Elaboración: ICRE

Por otro lado el **Índice de Nivel de Actividad Registrada** para la fabricación de aparatos de distribución y control de la energía eléctrica a marzo de 2018 este indicador se ubica en 128,37 puntos con una variación positiva tanto mensual y anual de 0,48% y 63,26%, es decir que con respecto al año pasado este sector experimento un gran crecimiento.

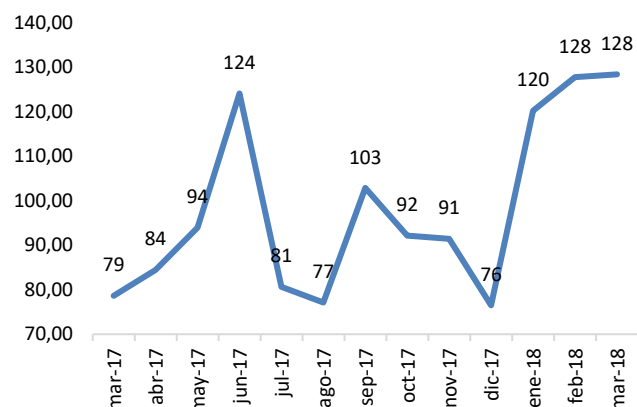


Gráfico 18: INA-R fabricación de aparatos de distribución y control de la energía eléctrica
Fuente: INEC; Elaboración: ICRE

En el Ecuador existe actualmente un enfoque y políticas direccionadas a mejorar la eficiencia de la energía, en ese sentido el gobierno central impulsa acuerdos y proyectos de interconexión internacional (la capacidad de transferencia con Colombia actualmente es de 500MW) y tiene previsto implantar la Norma ISO 50001 para mejorar la eficiencia de la energía.

La incorporación de cerca de 3.000 MW de oferta hidroeléctrica a partir del año 2016 está articulada con el desarrollo de una demanda que permite la utilización de esta energía para lograr las ventajas de esta disponibilidad energética y de esta manera la reducción en forma progresiva de las pérdidas de energía en los sistemas de distribución, desde 14,73 % en el 2011 hasta el 7,5% en el 2021. Consecuentemente, para el año 2017, el 90% de la generación de energía será hidráulica.³²

CONSUMO DE ENERGÍA PARA SERVICIO PÚBLICO	GWH	%
Residencial	7.297,97	32,02%
Comercial	3.843,88	16,87%
Industrial	5.699,62	25,01%
Alumbrado Público	1.213,75	5,33
Otros	2.149,01	9,43%
Total	19.834,44	88,66%

Tabla 11: Consumo de energía para servicio público (diciembre 2017)
Fuente: ARCONEL; Elaboración: ICRE

Ecuador en el año 2016 tenía la segunda tarifa eléctrica más barata de la región con un costo de USD 0,09 el kilovatio/hora (kWh), en Paraguay cuesta USD 0,08 kWh, mientras que en Perú cuesta USD 0,16, en Chile USD 0,19, en Colombia USD 0,21, en Uruguay USD 0,24 y en Brasil USD 0,25.³³

FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. es una empresa reconocida dentro del sector, la cual posee una participación dividida entre línea de negocios:

- **Venta de equipos UPS's On-line: 51%**

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

³² Entrevistas a los ingenieros Paúl Vásquez, Director de Planificación de CONELEC, y Bolívar Betancourt, Director de Regulación de CONELEC

³³<http://www.andes.info.ec/es/noticias/ecuador-tiene-segunda-tarifa-electrica-mas-barata-region-destaca-vicepresidente-glas.html>

- **Aires acondicionados de precisión:** 51%
- **Equipamiento de Datacenters:** 47%
- **Ventas de baterías especializadas:** 30%

Los principales competidores por líneas de negocios y su participación son:

- **Venta de equipos UPS's On-line:** Celco Cía. Ltda. (27%); Durapower Cía. Ltda. (9%) y Nobreak S.A. (5%)
- **Aires acondicionados de precisión:** Protecompu C.A. (27%) y Surge Ingeniería Cía. Ltda. (22%)
- **Equipamiento de Datacenters:** Protecompu C.A. (26%) y Surge Ingeniería Cía. Ltda. (22%)
- **Ventas de baterías especializadas:** Varios competidores

FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. enfrenta a sus competidores con respeto y determinación. Se esfuerzan para que sus clientes tengan una experiencia grata, tanto en la asesoría que brindan, así como en el proceso de venta, para que concluya con una instalación y operación de los equipos, de acuerdo con los

La Compañía

FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. se constituyó mediante escritura pública otorgada ante el Notario Décimo del Cantón Quito, Doctor Cristóbal Guarderas, el 6 de enero de 1972 e inscribió en el Registro Mercantil del Cantón Quito, el 17 de febrero de 1972.

El plazo de duración de FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. es de 50 años contados a partir del 4 de mayo de 2009, fecha en la que se inscribió en el Registro Mercantil del cantón Quito la Escritura Pública de Ampliación de Plazo de Duración, cambio de objeto social, cambios en la administración, reformas y codificación del Estatuto Social, otorgada ante el Notario Cuadragésimo del cantón Quito el 17 de marzo de 2009, esto es hasta el 4 de junio de 2059.

El objeto social de FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. es la producción y/o comercialización de bienes y servicios, la representación de otras empresas nacional y extranjeras. Principalmente la compañía produce y/o comercializa al por mayor y menor: reguladores automáticos de voltaje, estabilizadores de voltaje; acondicionadores de voltaje, fuentes de energía ininterrumpible (UPS), baterías especializadas para UPS, equipamiento completo para Datacenters, aires acondicionados de precisión, pisos de acceso elevado, etc.

La compañía presenta como misión: "Ser una empresa profesional que provee soluciones de infraestructura tecnológica de categoría y calidad mundial, basándose en el cumplimiento de estándares internacionales y priorizando el servicio para cumplir y sobrepasar las expectativas de los clientes". Y su visión: "Ser el socio estratégico preferido de nuestros clientes a través de soluciones

compromisos adquiridos. Se esmeran para que el Servicio de Postventa sea efectivo, ágil, oportuno, eficiente y atento. De esa manera garantizan la buena experiencia del cliente, con sus productos y servicios, y abalzan su confianza y lealtad.

Actualmente la compañía ha empezado a beneficiarse de algunos productos que se encuentran libres de salvaguardas, permitiéndoles ofrecer opciones de precios competitivos a nivel nacional y de esta manera mejorar el flujo de pagos que mantiene.

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

innovadoras y altamente confiables, que permitan tener un crecimiento sostenido en beneficio de quienes conforman FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. y aportando al desarrollo del Ecuador".

FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. se convirtió en la empresa líder en soluciones eléctricas, acondicionamiento eléctrico y la provisión de sistemas UPS que garantizan la máxima disponibilidad, confiabilidad, continuidad y seguridad del suministro eléctrico, para aplicaciones de "Misión Crítica" como servidores, equipos de computación, equipos de telecomunicaciones y otras aplicaciones sensibles como quirófanos.

A partir del año 2008, FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. diversifica su abanico de productos enfocándose en la Integración de Infraestructura Tecnológica y ofreciendo soluciones integrales como el diseño, construcción y equipamiento e implementación de centros de datos. Con esta visión, complementando las relaciones existentes con SY-G y Power-Sonic, FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. firma acuerdos de representación y distribución con marcas líderes a nivel mundial.

FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. es una empresa que, en sus primeros años, trabajó en el área de regulación de voltaje y acondicionamiento de líneas eléctricas, cuando desarrollaba su propia tecnología. Actualmente, la empresa es importadora y comercializadora de varios productos, siendo sus principales líneas de negocio la comercialización de UPS, DATACENTERS y servicios (mantenimiento). La empresa además cuenta con su

propia marca para la línea de productos UPS "Computer Power", para los productos de mayor volumen, relacionados con Datacenters que son: aires acondicionados de precisión y pisos de acceso elevado de la marca "SY-G".

Actualmente la compañía tiene la siguiente distribución de propiedad, tomando en cuenta que son acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una:

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD	CAPITAL	PARTICIPACIÓN
Horvath Carrera Andrade Henry Víctor	Ecuatoriano	1.015.000,00	70%
Horvath Abrahamson Ronny Ernesto	Ecuatoriano	217.500,00	15%
Aguiar Falconí Patricio Alexander	Ecuatoriano	217.500,00	15%
Total		1.450.000,00	100%

Tabla 12: Estructura accionarial
Fuente: SCVS; **Elaboración:** ICRE

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están comprometidos con la empresa, situación que se demuestra al ser los principales accionistas quienes llevan la administración de la empresa por lo que es posible colegir que éstos tienen como principal ocupación su labor en ella, lo que evidentemente acentúa su compromiso.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Artículo 2, Numeral 3, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración.

La compañía presenta vinculación por presentar participación en el capital social de otras compañías de acuerdo con el siguiente detalle:

EMPRESA	SITUACIÓN LEGAL	CAPITAL INVERTIDO	CAPITAL TOTAL	PARTICIPACIÓN
360 Life-Technologies Cía. Ltda.	ACTIVA	999	1.000	99,99%
Xponential Technologies Cía. Ltda.	ACTIVA	999	1.000	99,99%
Innovanube S A	ACTIVA	63.000	140.000	45,00%

Tabla 3: Aporte de capital en compañías (USD)
Fuente: SCVS; **Elaboración:** ICRE

La compañía presenta vinculación por accionariado, ya que sus accionistas presentan participación accionarial en otras compañías, de acuerdo al siguiente detalle:

EMPRESA	VINCULADO	ACTIVIDAD	ESTADO
Comercial Piedra de Oro COMPIEDRADEORO S.A.	Horvath Carrera Andrade Henry Víctor Horvath Abrahamson Ronny Ernesto	Venta al por mayor de equipo eléctrico y otros tipos de instalación industrial	Activa

EMPRESA	VINCULADO	ACTIVIDAD	ESTADO
360Life-Technologies Cía. Ltda.	Horvath Carrera Andrade Henry Víctor	Actividades auxiliares al tratamiento médico	Activa
Xponential-Technologies Cía. Ltda.	Horvath Carrera Andrade Henry Víctor	Actividades de planificación y diseño de sistemas informáticos	Activa
Netbroker S.A.	Horvath Abrahamson Ronny Ernesto	Publicidad y estudios de mercado	Activa
Ultrasistemas Cía. Ltda.	Aguiar Falconí Patricio Alexander	Actividades de supervisión a distancia de sistemas electrónicos	Disolución

Tabla 3: Compañías relacionadas por accionariado
Fuente: SCVS; **Elaboración:** ICRE

La compañía mantiene como empresas vinculadas por administración, ya que sus accionistas son administradores o representantes legales en las siguientes compañías:

EMPRESA	VINCULADO	CARGO
Comercial Piedra de Oro COMPIEDRADEORO S.A.	Horvath Carrera Andrade Henry Víctor	Gerente General
360Life-Technologies Cía. Ltda.	Horvath Abrahamson Ronny Ernesto	Presidente
Xponential-Technologies Cía. Ltda.	Horvath Abrahamson Ronny Ernesto	Presidente
Comercial Piedra de Oro COMPIEDRADEORO S.A.	Horvath Abrahamson Ronny Ernesto	Presidente

Tabla 13: Compañías relacionadas por administración
Fuente: SCVS; **Elaboración:** ICRE

La empresa dispone de un equipo de personas, cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos, además, en algunos casos, el tiempo que llevan laborando para la empresa ha generado sinergias de trabajo.

NOMBRE	CARGO
Horvath Carrera Andrade Henry Víctor	Presidente
Horvath Abrahamson Ronny Ernesto	Vicepresidente
Aguiar Falconí Patricio Alexander	Gerente General

Tabla 14: Principales ejecutivos
Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.; **Elaboración:** ICRE

La Junta General de Accionistas legalmente convocados y reunidos constituye el organismo máximo de la compañía, ella da expresión de la voluntad social y se integra por los accionistas que, de acuerdo con la Ley de Compañías tengan derecho a votar en sus reuniones. Las Juntas Generales serán ordinarias y extraordinarias. La Junta General Ordinaria se reúne dentro de los tres primeros meses de cada año, posteriores a la finalización del ejercicio económico de la compañía. Las Juntas Generales Ordinarias y Extraordinarias se reúnen cuando lo pidan el Presidente, Gerente General y Comisario. Las Juntas Generales son presididas por el Presidente y en su ausencia por la persona que asigne la Junta General, actúa como Secretario el Gerente General o en su falta un Secretario Ad-Hoc que será nombrado por la misma Junta. Son atribuciones y deberes de la Junta General de Accionistas: elegir Presidente y Gerente General de la compañía, fijar las remuneraciones de estos funcionarios y su forma de pago, acordar cambios substanciales en el giro de los negocios sociales, nombrar un comisario principal y otro alterno y

determinar sus remuneraciones, interpretar estos estatutos en forma obligatoria para los accionistas, dictar y reformar los reglamentos de la compañía entre otros que se encuentran en los estatutos. La representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía será ejercida en forma individual tanto por el Presidente como por el Gerente General. Un breve organigrama de la empresa se detalla a continuación:

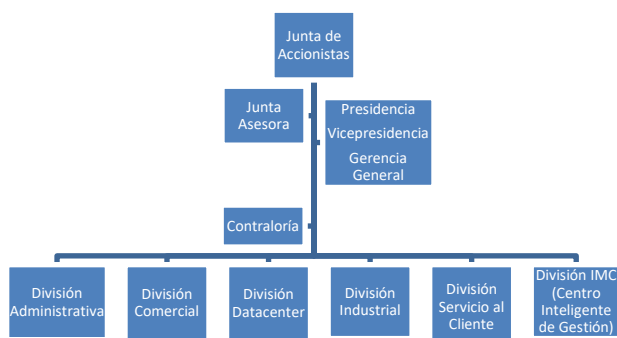


Gráfico 19: Extracto estructura organizacional

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.; **Elaboración:** ICRE

A la fecha del presente informe la compañía cuenta con 196 empleados, distribuidos en sus dos sucursales: Quito y Guayaquil y en las diferentes áreas de la empresa. Seis del total de empleados presentan discapacidades especiales; el 88% de los empleados mantienen contrato laboral indefinido, 10% contrato por obra y el 2% contrato indefinido.

ÁREA	NÚMERO DE EMPLEADOS
Administrativo	70
Comercial	41

ÁREA	NÚMERO DE EMPLEADOS
Técnica	36
Industrial	2
Datacenter	47
Total	196

Tabla 15: Número de empleados

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA; **Elaboración:** ICRE

Actualmente la empresa posee 4 sistemas informáticos: ERP PAC, Stradivarius, Zimbra y HubSpot CRM.

- ERP PAC: es un sistema financiero contable de facturación, administración de RRHH, bodegas e inventarios.
- Stradivarius: es un sistema desarrollado por la propia empresa, el cual administra la información de equipos vendidos, además de la emisión y control de órdenes de trabajo para atención al cliente.
- Zimbra: servidor de correo electrónico
- HubSpot CRM: registro y seguimiento de oportunidades de negocio, clientes y contactos.

Con todo lo expuesto en este acápite, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 19 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han ido afirmando en el tiempo.

BUENAS PRÁCTICAS

Directorio: Los estatutos de la compañía no prevén la conformación de un Directorio, sin embargo, por prácticas de Buen Gobierno Corporativo, se realiza reuniones equivalentes, conformadas por el Presidente, Vicepresidente, Gerente General (Grupo Directivo) y una Junta Asesora.

El Grupo Directivo se encargó de contratar 4 profesionales con amplia experiencia en diferentes ramos, quienes conforman la Junta Asesora.

El Grupo Directivo se reúne con la Junta Asesora una vez al trimestre, para evaluar los planes y estrategias relacionadas con el cumplimiento de las metas, objetivos y la estrategia empresarial de corto y largo plazo y los factores que influyen en ellas.

Conformación de Comités Ejecutivos

Este comité está conformado por el Grupo Directivo y todas las Jefaturas Departamentales, quienes se reúnen una vez por mes para presentar sus informes, estadísticas y analizar el cumplimiento de los objetivos departamentales. Estas reuniones de planificación, evaluación y coordinación permiten mejorar la comunicación interna y permiten actuar de manera proactiva y dinámica.

Reuniones de Trabajo

Todos los días lunes sin excepción se reúne el Grupo Directivo con las jefaturas departamentales, en reuniones de planificación semanal, evaluación de cumplimiento de metas y coordinación de actividades. Estas reuniones también involucran al personal de

Guayaquil a través de un sistema profesional Sony de Videoconferencia el cual les permite integrarse y comunicarse.

Los lunes también están definidos como días de coordinación administrativa, por lo tanto, las Jefaturas Departamentales se reúnen con su respectivo personal que normalmente labora en el campo, como vendedores y técnicos y realizan sus trabajos administrativos de coordinación, evaluación y metas en sus oficinas. De esta manera se analizan los resultados de la semana anterior y se coordinan los trabajos para la presente semana.

Durante los lunes en la tarde, se efectúan las reuniones de coordinación interdepartamental. También las Gerencias Nacionales o Jefaturas Nacionales, a través de videoconferencia, realizan enlaces con las Gerencias o Jefaturas Regionales en Guayaquil, ya que a veces los proyectos requieren coordinación nacional.

Lo antes descrito funciona de manera permanente con la presencia o sin la presencia de los 3 Ejecutivos Principales.

Todas las Gerencias, Subgerencias y Jefaturas, así como sus respectivos subalternos son evaluados trimestralmente. A través de este sistema se establecen premios económicos por cumplimiento de metas. Existe un manual y formularios de evaluación que se utilizan para este propósito.

Auditoría Interna

Está conformada por una Subgerente y 4 subalternos y sus funciones principales son:

- Supervisión de Bodegas.
- Tomas físicas de inventarios por muestreo cada mes y trimestralmente en forma total.
- Control de herramientas e instrumentos del personal técnico con periodicidad trimestral.
- Control de las comisiones de ventas, viáticos del personal técnico y de ventas, cajas chicas, etc.
- Asignación de personal de manera exclusiva para el control y verificación del uso de materiales en las instalaciones y ejecución de proyectos.
- Supervisión de lo relacionado con los gastos y mantenimiento de la flota de vehículos.

Controller

Cumple las siguientes funciones:

- Desarrolla los presupuestos anuales y los evalúa mensualmente de manera conjunta con el Grupo Directivo.

- Desarrolla y Supervisa los Centros de Costos y realiza el análisis de los resultados frente a la planificación, reportando al Grupo Directivo.
- Supervisa los Sistemas de Valoración de Proyectos para determinar que se mantengan dentro de los presupuestos originales y de esa manera garantizar la rentabilidad planificada.

Con todo lo expuesto en este acápite, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en Numeral 4, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. cuenta con varias certificaciones internacionales, donde se destacan:

- Sony: Programa Platinum Sony.
- SIEMON: Certificación en principios de diseño y prácticas de instalación para convertirse en diseñador e instalador autorizado SIEMON.
- PANDUIT: Certificación 10 gigabit ethernet en cobre y fibra.
- PMI: Project Management Professional.
- Uptime Institute: Accredited TIER designer.

El Emisor se encuentra regulado por el Servicio de Rentas Internas (SRI), Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ministerio de Salud Pública del Ecuador, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), Ministerio de Relaciones Laborales, Agencia Nacional y Regulación, Control, Vigilancia Sanitaria, ARCSA, entre otros, entidades que se encuentran vigilando el cumplimiento de las distintas normas y procesos.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el sistema de seguridad social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. es una empresa que en sus primeros años trabajó en el área de regulación de voltaje y acondicionamiento de líneas eléctricas cuando desarrollaba su propia tecnología. Actualmente, la empresa es importadora y comercializadora de varios productos, siendo sus principales líneas de negocio la comercialización de UPS, DATACENTERS y servicios (mantenimiento). La empresa además cuenta con su propia marca para la línea de productos UPS "Computer Power", para los productos de mayor volumen, relacionados con Datacenters que son: aires acondicionados de precisión y pisos de acceso elevado la marca "SY-G".

División UPS's:

La gama de productos UPS's (Fuentes de Energía Ininterrumpibles) se las puede dividir en dos grupos principales: UPS's pequeños de uso individual y UPS's On-line de aplicación empresarial.

Mientras el primer grupo se distribuye y se vende juntamente con computadores, FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. se ha especializado en los UPS's On-line, cuyas características de confiabilidad se destinan al mercado empresarial.

División Datacenters:

FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA, a través de varios años de cursos y entrenamientos prácticos se ha especializado en brindar soluciones de Datacenters. Lideran en el Ecuador en el diseño, construcción, equipamiento e implementación de Centros de Datos, cumpliendo con estándares y normas internacionales. Además, ofrece la solución completa tanto en el diseño como en el equipamiento, suministrando la gama apropiada de productos y servicios y su mantenimiento posterior.

Antes que la compañía entre a la actividad de suministrar Centros de Datos, la construcción y equipamiento se realizaba de una manera bastante empírica y se desconocían sus normativas.

Las líneas de productos y servicios de la compañía se dividen en 5 categorías:

- Venta de equipos UPS's On-line
- Aires acondicionados de precisión
- Equipamiento de Datacenters
- Ventas de baterías especializadas
- Mantenimiento y asistencias

La compañía se esfuerza para que sus precios sean competitivos y sus productos y servicios sobrepasen la expectativa del cliente creando clientes fieles a la empresa.

FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. es una empresa especializada en comercialización directa. Cuenta con más de 60 asesores

comerciales que visitan directamente al usuario final ofreciendo productos y servicios a nivel nacional. Al especializarse en comercialización directa, la compañía no trabaja a través de intermediarios o distribuidores.

En la actualidad tiene dos oficinas en Quito y Guayaquil, desde donde se realiza una cobertura a nivel nacional. Cada una de ellas está conformada por una División Comercial y una División Técnica. Es necesario mencionar que cada oficina cuenta con una apropiada infraestructura.

Oficina Matriz Quito: La división comercial está conformado por cuatro subgerentes de ventas y cada uno de ellos maneja un equipo de asesores comerciales, quienes realizan la cobertura. Una de las características destacadas de la empresa es la estabilidad de su personal, muchos de ellos con más de 5 años de relación laboral, lo que permite al personal conocer profundamente los productos, la competencia, el mercado y los requerimientos de los clientes. Al tratarse de productos técnicos, esto es una gran ventaja comercial. Desde Quito se atiende y se cubre la mayoría de la zona Sierra y el Oriente.

Oficinas en Guayaquil: Cuenta con una infraestructura similar a la de Quito, conformado por un equipo de Ventas y un equipo Técnico, quienes atienden y cubren las Zonas de la Costa, Austro y Región Insular.

En vista de la naturaleza de su actividad, FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. posee personal técnico experimentado, integrado por ingenieros eléctricos, electrónicos, de telecomunicaciones, de IT, mecánicos y arquitectos, quienes se encuentran capacitados y certificados a nivel nacional e internacional por sus proveedores. Son un gran apoyo al personal de ventas cuando los requerimientos técnicos demandan su presencia. También para la ejecución y puesta en marcha de los proyectos y para el posterior mantenimiento preventivo o correctivo de los equipos. El soporte posventa y la favorable experiencia del cliente son elementos que mantienen la lealtad comercial.

La gran mayoría del personal cuenta con computadoras personales y se encuentran conectados a un sistema administrativo-contable que les permite realizar su trabajo con eficiencia y agilidad. El personal de la división técnica cuenta con herramientas, laptops e instrumentos técnicos acorde a sus funciones de oficina o campo.

La compañía se preocupa de brindar a su personal un ambiente limpio y agradable de trabajo con todas las comodidades, seguridades e implementos de salud ocupacional.

Provee productos confiables con tecnología de punta, representando a las marcas más prestigiosas a nivel mundial y para los productos de mayor volumen cuenta con una estrategia de marca propia.

La empresa ofrece dos años de garantía en la mayoría de los productos que comercializa, lo cual tiene una excelente aceptación en la confianza del consumidor. Posterior al período de garantía, ofrece contratos de mantenimientos preventivos y/o correctivos. Provee de Servicio de Asistencia Técnica 24/7/365, (24 horas al día, 7 días a la semana y los 365 días del año), para lo cual cuenta con personal técnico altamente calificado y entrenado, instrumentos y herramientas apropiadas, un amplio stock de repuestos y equipos de reemplazo para emergencias.

Para la división de Asistencia Técnica, cuentan con un sistema CRM denominado "Stradivarius" que entre otras funciones, permite llevar una "Hoja Clínica" sobre la vida de cada equipo instalado. Permite administrar la agenda de los contratos de mantenimientos preventivos informando sobre los equipos que

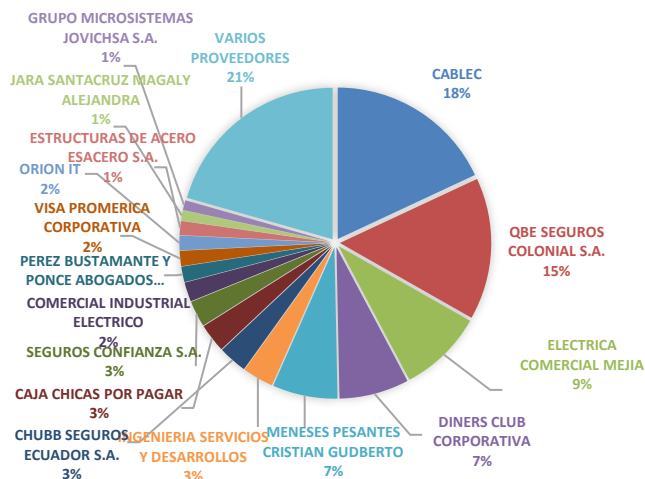
- Los dividendos por repartir por ningún motivo deben ser superiores al 40% de la utilidad neta. Es decir, la utilidad que queda después de pago de impuestos, de la participación a los trabajadores y de realizar las reservas de ley.
- Resultados del ejercicio económico: se repartirán dividendos a los socios, cuando las utilidades de ejercicio económico han cumplido con las expectativas de la empresa.
- Cuando las utilidades son bajas con relación a los ejercicios económicos anteriores, el reparto de dividendos también debe ser en un porcentaje inferior o no realizarse.
- En caso de que las utilidades estén por debajo de los parámetros esperados, no habrá repartición de dividendos.
- Planes de crecimiento: si la empresa va a realizar inversiones considerables sea en activos fijos o infraestructura, no se repartirán dividendos.
- En el ejercicio económico en que la empresa realice aumentos de capital no se declararán dividendos.

Plan estratégico

El plan estratégico de FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. Indica que el mundo de los negocios es un ambiente de constante cambio, que exige permanente adaptación e innovación. Las empresas para sobrevivir y progresar tienen que ser oportunas en anticiparse, reaccionar y evolucionar, para poder enfrentar las nuevas realidades. Sólo así se puede sacar provecho de las nuevas oportunidades y no rezagarse frente a la competencia.

La compañía ha consolidado un modelo de negocios agresivo, profesional y con visión de largo plazo, que le ha permitido alcanzar liderazgo de mercado en los principales productos y soluciones y que será muy difícil de replicar por la competencia.

La empresa ofrece soluciones de clase mundial, diseñadas e implantadas bajo el cumplimiento de estándares internacionales y "mejores prácticas". Tiene una filosofía de mejoramiento continuo y permanente capacitación. FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. siempre se encuentra a la vanguardia del desarrollo y conocimiento tecnológico. Constantemente participa en ferias, conferencias, seminarios y cursos especializados a nivel internacional. A más de las numerosas certificaciones internacionales con las que ya cuenta, 14 técnicos del personal de FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. se han certificado en PMP (Project Management Professional), ATD & ATS (Acredited Tier Designer & Specialist) de Uptime Institute y Leed AP, lo que no solo marcará una tremenda distancia con sus competidores en Ecuador, sino que también posicionará a la compañía como una de las principales empresas de Datacenter a nivel de toda América Latina.



están saliendo de garantía y alertando cuando deben ser reemplazados los componentes de cambio rutinario en determinados equipos.

Gráfico 2: Proveedores nacionales
Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.; Elaboración: ICRE

A la fecha del presente informe la compañía tiene como proveedores principales a CABLEC (18%), QBE Seguros Colonial S.A. (15%), Eléctrica Comercial Mejía (9%), Diners Club (7%) y Meneses Pesantes Cristian Gudberto (7%).

Políticas de pago de dividendos

Cada año, la Junta General de Socios, se reúne para analizar si es procedente repartir dividendos, de acuerdo con las siguientes políticas:

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> ■ Reputación de socio confiable desarrollada a través de nuestros 46 años de trayectoria. ■ Cartera diversificada con más de 3.000 clientes activos a nivel nacional, representados en los distintos mercados verticales: Educación, Financiero, Gobierno, Industria, Militar, Petróleo, Retail, Salud, Telecomunicaciones. ■ Proveer soluciones integrales, comprendiendo que los clientes prefieren trabajar con un solo socio estratégico confiable en lugar de varias empresas. ■ El departamento de Diseño e Ingeniería está conformado por un equipo multidisciplinario que cuenta con certificaciones internacionales y que valida los diseños con software especializados. ■ En el 2011 Firmesa lanzó su marca propia “Computer Power®”, para que las nuevas líneas de productos UPSs de diferentes proveedores queden amparadas bajo esta “Marca Propia”. ■ Cuentan con la infraestructura más completa del mercado, completamente integrada verticalmente, lo que permite controlar y garantizar la calidad en cada proyecto. ■ Stock permanente de equipos y materiales, lo que permite tener el mejor tiempo de ejecución y entrega en el mercado. ■ Proveen servicio de Asistencia Técnica 24/7/365 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Por el momento solo mantienen presencia en Ecuador. ■ Eventual salida de personal técnico, especialmente hacia empresas del sector público.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> ■ Reactivación de la inversión en el sector privado. ■ Continuación de la inversión en infraestructura tecnológica por parte del gobierno, en especial en los Sectores Estratégicos EP, que son generadores de sus propios recursos y no dependen del Ministerio de Finanzas ■ Expansión a otros mercados de la región. ■ Diversificar fuentes de financiamiento a través de la salida al mercado de valores. ■ Nueva línea de negocio “IMC” Centro de Monitoreo. ■ Nuevas empresas: “360LIFE” y “XPONENTIAL”, Las mismas tienen su estructura operativa independiente pero bajo el concepto que Firmesa es la empresa Holding del Grupo. Cuentan con la infraestructura adecuada para su operatividad y se están terminando las últimas adecuaciones para su óptimo funcionamiento. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Disminución de la inversión pública por un cambio de políticas del gobierno o por una caída en el precio del barril de petróleo. ■ Inestabilidad política que puede derivar en restricción en las importaciones por parte del gobierno y/o incremento en los aranceles a ciertos productos.

Tabla 16: FODA

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA; Elaboración: ICRE

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 2, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes, proveedores, manejando

portafolios diversificados, mitigando de esta manera el riesgo de concentración. A través de su orientación estratégica pretende mantenerse como líder en el sector donde desarrolla sus actividades.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA., mantiene vigente la Segunda Emisión de Obligaciones, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primera Emisión de obligaciones FIRMESA	2012	Q.IMV.2012.5732	USD 2.500.000	Cancelada
Segunda Emisión de obligaciones FIRMESA	2015	SCVS.IRQ.DRMV.2015.1326	USD 3.000.000	Vigente

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primer Programa de Emisión de Papel Comercial	2017	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017.3402	USD 2.500.000	Vigente

Tabla 17: Presencia Bursátil
Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

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

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de obligaciones FIRMESA	231	81	USD 2.500.000
Segunda Emisión de obligaciones FIRMESA	192	10	USD 2.761.800

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primer Programa de Emisión de Papel Comercial	194	7	USD 2.000.000

Tabla 18: Liquidez de presencia bursátil
Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

En función de lo antes mencionado, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

RIESGOS Y DEBILIDADES ASOCIADOS AL NEGOCIO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas a sus clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocios que permiten mitigar este riesgo, se transfieren los costos al cliente final.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión son principalmente inventarios y cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un alto grado de liquidez, por la naturaleza y tipo. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos.
- Al ser el 57,48% de los activos correspondientes a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de los clientes que mantiene.
- La propiedad, planta y equipo que resguardan la emisión pueden verse afectados por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros. Esto generaría pérdidas económicas a la compañía. Para mitigar este riesgo la compañía cuenta con pólizas de seguros.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de la pérdida de la información, en este caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de

bases de datos en medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de información.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación

Análisis Financiero

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros auditados bajo NIIF para los años 2015, 2016 y 2017 por VILLAVICIENCIA & ASOCIADOS CÍA. LTDA. Además, se analizaron los Estados Financieros no auditados al 30 de abril de 2017 y 30 de abril 2018.

A continuación, se presenta las principales cuentas agregadas de la compañía al final del 2015, 2016, 2017 y a 30 de abril de 2018 (miles USD).

Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA, no se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por lo que no existirían riesgos asociados.

CUENTAS	2015	2016	2017	abr-18
Activo	11.472,70	10.494,68	10.083,20	10.631,50
Pasivo	8.155,03	7.411,04	6.958,28	7.478,72
Patrimonio	3.317,68	3.083,64	3.124,93	3.152,78
Utilidad neta	50,06	215,77	25,83	27,85

Tabla 19: Principales cuentas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros auditados 2015-2017 e internos abril 2018;

Elaboración: ICRE

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

Ventas y Costo de Ventas

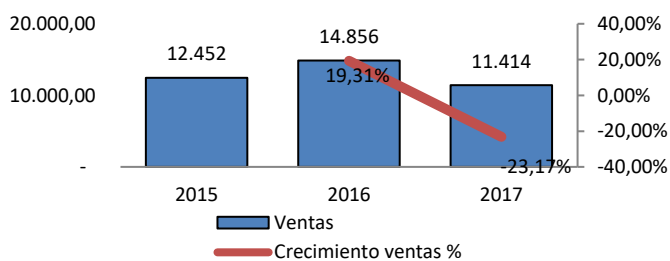


Gráfico 20: Evolución ventas vs crecimiento de ventas (%)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; Elaboración: ICRE

Las ventas totales de la empresa al cierre de 2017 presentan un decrecimiento en el orden del 23%, fruto de una baja importante dentro de la línea de producto Datacenter. Esta baja se debe a que en el año 2015 se entró en la ejecución de un contrato con una institución del sector público por USD 3.600.000,00 para el mejoramiento de la infraestructura y la implementación del sistema automático de detección y extinción de incendio. Dicho contrato se lo facturó en el año 2016, por lo que al 2017 no se reflejó este ingreso, afectando directamente a los ingresos totales de la empresa. Las demás líneas de negocio aumentaron sus ingresos aminorando la caída de las ventas en Datacenter.

LÍNEA DE NEGOCIO	2016	2017
Reguladores y acondicionadores de voltaje	97.481,80	213.303,35
Mantenimiento y asistencias	1.597.537,00	1.904.190,78
Equipos UPS	6.018.462,22	5.992.904,02

LÍNEA DE NEGOCIO	2016	2017
Datacenter	6.026.528,65	1.761.243,00
Baterías especializadas	1.116.003,78	1.542.030,24
Total	14.856.013,45	11.413.671,39

Tabla 11: Composición de ventas (USD)

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.; Elaboración: ICRE

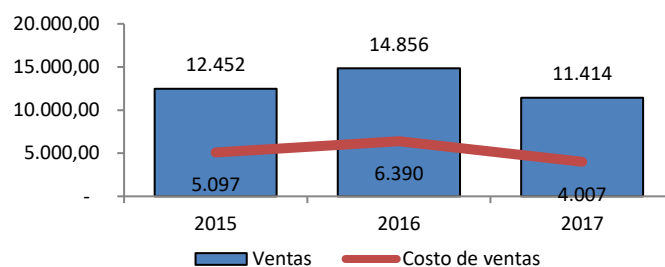


Gráfico 21: Evolución ventas y costo de ventas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; Elaboración: ICRE

El costo de ventas a 2017 continúa la tendencia de las ventas, es decir disminuye (37%). Sin embargo, la participación de estos sobre las ventas disminuye de 43% a 35%, es decir hubo una optimización de costos por parte de la compañía.

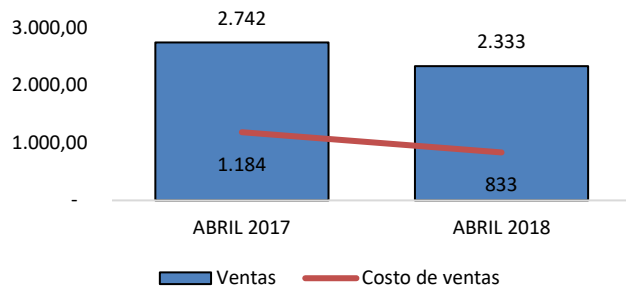


Gráfico 22: Evolución ventas y costo de ventas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos abril 2017 y 2018; **Elaboración:** ICRE

Las ventas dentro de la comparación interanual disminuyeron un 15%, debido a una baja dentro de la línea de negocio de equipos UPS por USD 607 mil, a pesar de la recuperación en ventas de Datacenters, las cuales fueron afectadas el año anterior.

LÍNEA DE NEGOCIO	abr-17	abr-18
Reguladores y acondicionadores de voltaje	51.850,70	78.888,78
Mantenimiento y asistencias	481.475,18	336.963,41
Equipos UPS	1.546.868,80	939.731,44
Datacenter	378.949,76	802.485,38
Baterías especializadas	282.483,70	174.590,30
Total	2.741.628,14	2.332.659,31

Tabla 12: Composición de ventas (USD)

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.; **Elaboración:** ICRE

Dentro de los costos, existe una disminución de acuerdo con la baja en ventas, sin embargo, su participación refleja una optimización de costos ya que sobre el total de ventas en abril de 2017, estos reportaban una participación del 43%, mientras que a abril del 2018 su participación disminuye al 36%.

Resultados

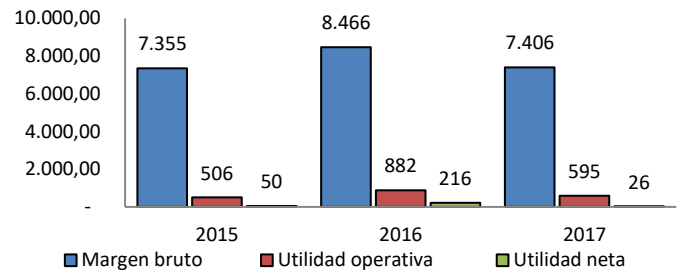


Gráfico 23: Evolución utilidad (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; **Elaboración:** ICRE

El margen bruto de la empresa a diciembre de 2017 disminuye en el orden del 13%, debido a la baja en ventas. Los costos operativos reflejan una participación del 60% obteniendo una utilidad operativa de USD 595 mil. La utilidad neta para el cierre de 2017 se ubicó en los USD 26 mil, USD 189 mil menos que en 2016, debido a la baja en ventas ya señalada.

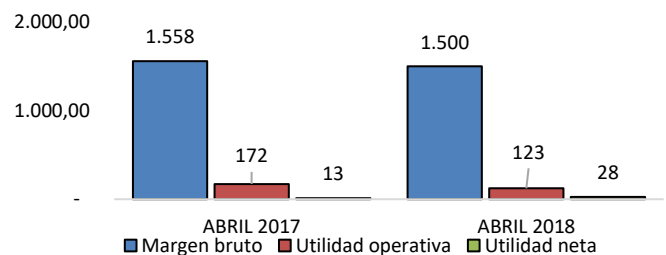


Gráfico 24: Evolución de la utilidad (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos abril 2017 y 2018; **Elaboración:** ICRE

En la comparación interanual, el margen bruto para abril de 2018 disminuyó USD 57 mil, fruto de una baja en ventas del 15%. Sin embargo, la baja en la participación del costo de ventas no afectó en gran medida al margen bruto. La utilidad operativa, siguiendo la tendencia del margen bruto, disminuyó USD 50 mil, situándose en USD 123 mil. Por el lado de la utilidad neta, gracias a una reducción de los gastos financieros del 38%, reflejó un aumento de USD 15 mil, cerrando abril de 2018 en USD 28 mil.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos

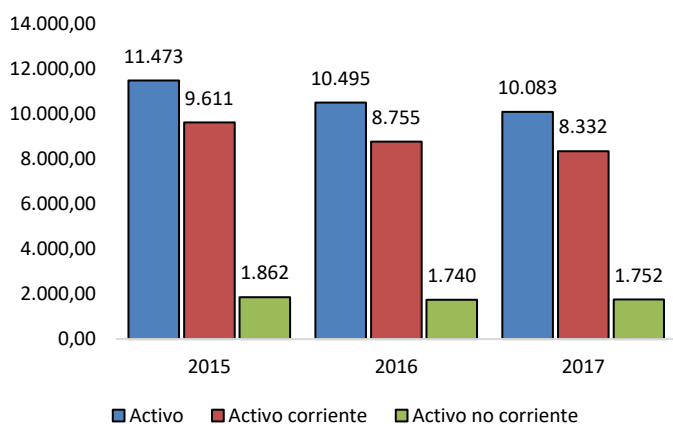


Gráfico 25: Evolución del activo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; Elaboración: ICRE

Dentro de los activos totales, existe una tendencia decreciente en el período de análisis. A diciembre de 2017, hay una disminución de USD 411 mil, fruto de una disminución en los activos corrientes, los cuales disminuyen en USD 424 mil. El rubro de cuentas por cobrar comerciales baja en el orden del 20%.

DÍAS	2016	PARTICIPACIÓN	2017	PARTICIPACIÓN
Por vencer	501.801	16,29%	683.423	27,82%
0 a 31 días	841.314	27,32%	1.428.798	58,17%
31 a 60 días	224.703	7,30%	167.046	6,80%
61 a 90 días	485.530	15,76%	49.579	2,02%
91 a 120 días	3.968	0,13%	17.914	0,73%
121 a 365 días	774.006	25,13%	41.490	1,69%
Más de 366 días	333.589	10,83%	182.366	7,42%
Provisiones-incobrables	-84.980	-2,76%	-114.377	-4,66%
Total	3.079.931	100%	2.456.239	100%

Tabla 11: Composición de ventas (USD)

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.; Elaboración: ICRE

La cartera se compone de cartera por vencer en 27,8% y la vencida de 1 a 31 días es 58,17%; las dos en conjunto mantienen una participación superior al 85%.

Por el lado de los activos no corrientes, estos muestran un crecimiento de USD 12 mil. El rubro de inversiones a largo plazo es el principal factor para esta subida (USD 73 mil), contrarrestado por una reducción en propiedad, planta y equipo por efecto de la depreciación (USD 63 mil).

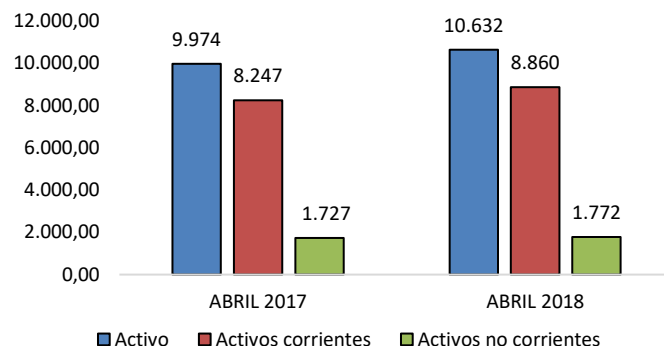


Gráfico 26: Evolución del activo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos abril 2017 y 2018; Elaboración: ICRE

Los activos totales en la comparación interanual muestran un incremento de USD 657,82. Tanto los activos corrientes como no corrientes presentaron incrementos, siendo los primeros los de mayor aumento (USD 613 mil).

Dentro de los activos corrientes hubo un crecimiento en las inversiones temporales e inventarios. Las inversiones temporales compuestas por efectivo en bancos incrementaron por un monto de USD 444 mil y los inventarios en USD 1,2 millones, mientras que las cuentas por cobrar comerciales se reducen en USD 1,1 millones. El detalle de las inversiones temporales se encuentra a continuación:

INVERSIONES TEMPORALES	abr-17	abr-18
Banco del Pacífico S.A.	935,86	389,13
Banco de Guayaquil S.A.	32.219,41	74.654,71
Cooperativo de Ahorro y Crédito Atuntaqui	5.716,02	3.948,63
Banco Internacional S.A.	58,37	149,38
Banco Pichincha C.A.	11.657,59	18.566,66
Produbanco, Grupo Promérica S.A.	61.588,65	458.496,88
Banco Central del Ecuador	1.312,74	2.978,02
Cooperativa Santa Rosa Ltda.	231,73	611,29
Banco Capital S.A.	983,20	-
Helm Bank	1.285,22	-
Total	115.988,79	559.794,70

Tabla 12: Composición inversiones temporales (USD)

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.; Elaboración: ICRE

Existen dos considerables aumentos dentro de las cuentas bancarias que posee la compañía, la primera con el Banco de Guayaquil S.A. por un monto de USD 42,44 mil y la del Produbanco, Grupo Promérica por USD 396,91 mil.

Pasivos

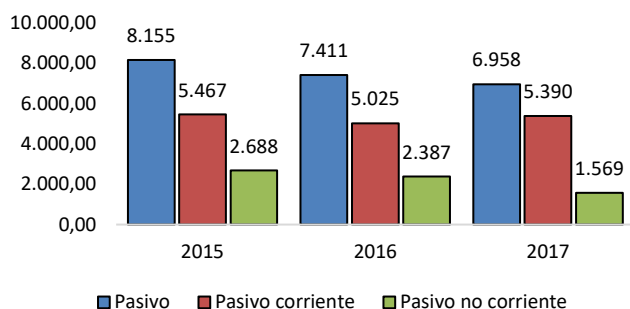


Gráfico 27: Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; Elaboración: ICRE

Dentro de los pasivos de la compañía, estos han sufrido una caída por un monto de USD 453 mil, siendo los pasivos no corrientes la principal causa. Estos disminuyeron un 34% fruto de la reclasificación de emisiones de obligaciones al corto plazo.

En los pasivos corrientes, éstos se incrementan en USD 365 mil, fruto de un aumento por USD 1,23 millones en la cuenta emisión de obligaciones producto del papel comercial aprobado en 2017. Los rubros obligaciones financieras, cuentas por pagar comerciales y pasivos por impuestos corrientes muestran una baja por un monto USD 745 mil.

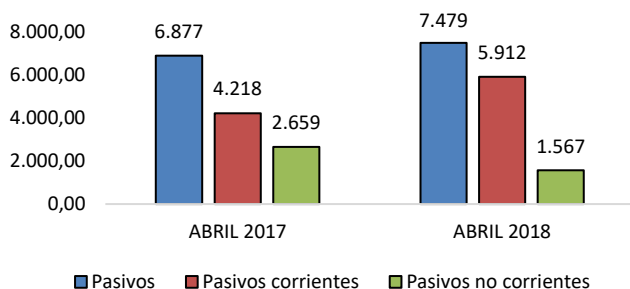


Gráfico 28: Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos abril 2017 y 2018; Elaboración: ICRE

En la comparación interanual, los pasivos a abril de 2018 muestran un aumento por USD 601 mil, fruto de un incremento en los pasivos corrientes de la compañía en el orden de 40,15%. Dentro de los pasivos corrientes los rubros de obligaciones financieras y emisión de obligaciones son los que aumentaron en USD 1,9 millones.

OBLIGACIONES FINANCIERAS	abr-17	abr-18
Produbanco, Grupo Promérica S.A.	877.597,41	702.270,35
Banco Pichincha C.A.	451.992,33	700.972,56
Bango de Guayaquil S.A.	495.000,00	680.000,00
Total	1.824.589,74	2.083.242,91

Tabla 13: Composición obligaciones financieras (USD)

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.; Elaboración: ICRE

Las obligaciones financieras incrementan por un monto de USD 259 mil, fruto de un aumento en la deuda financiera con Banco del Pichincha C.A. (USD 249 mil) y con el Banco de Guayaquil S.A. por USD 185 mil.

EMISIÓN DE OBLIGACIONES	abr-17	abr-18
Segunda Emisión de Obligaciones	926.745,77	641.591,25
Primera Emisión de Papel Comercial	-	1.947.257,66
Total	926.745,77	2.588.848,91

Tabla 14: Composición emisión de obligaciones (USD)

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.; Elaboración: ICRE

En cuanto a la cuenta de emisión de obligaciones esta aumenta USD 1,66 millones fruto de la Primera Emisión de Papel Comercial la cual fue emitida en julio de 2017.

Por el lado de los pasivos no corrientes, estos disminuyen un 41%, gracias a una baja en las obligaciones financieras (USD 213 mil), reducción de USD 855 mil en la emisión de obligaciones a largo plazo y las cuentas por pagar no corrientes.

OBLIGACIONES FINANCIERAS	abr-17	abr-18
Produbanco, Grupo Promérica S.A.	605.594,00	392.886,50
Total	605.594,00	392.886,50

Tabla 16: Composición emisión de obligaciones(USD)

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.; Elaboración: ICRE

La baja dentro de las obligaciones financieras se da en la deuda que poseen con el Produbanco, Grupo Promérica S.A.

EMISIÓN DE OBLIGACIONES	abr-17	abr-18
Segunda Emisión de Obligaciones	855.457,98	-
Primera Emisión de Papel Comercial	-	-
Total	855.457,98	0

Tabla 16: Composición emisión de obligaciones(USD)

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.; Elaboración: ICRE

FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. no posee saldos por pagar en el largo plazo por emisión de obligaciones a abril del 2018.

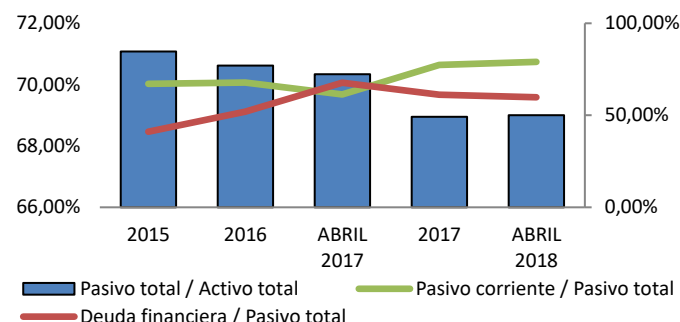


Gráfico 29: Evolución de la solvencia

Fuente: Estados financieros auditados 2015 – 2017 y no auditados abril 2017 y 2018; Elaboración: ICRE

Al cierre de abril 2018, la deuda financiera alcanzó el 67,73% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 70,34% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores e instituciones financieras.

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. con la información antes señalada ha verificado que el Emisor ha cancelado oportunamente los compromisos pendientes propios de su giro de negocio, según lo establecido en el Literal a, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores

y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

Patrimonio

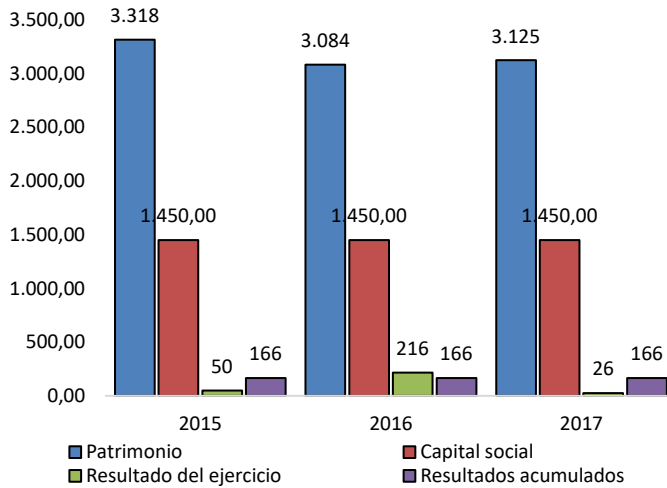


Gráfico 30: Evolución del patrimonio (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; Elaboración: ICRE

El patrimonio total de la compañía a diciembre de 2017 muestra un incremento por USD 41 mil, fruto de un aumento en la reserva legal y facultativa de la empresa por un monto total de USD 216

mil, contrarrestando la disminución en los resultados del ejercicio por USD 190 mil.

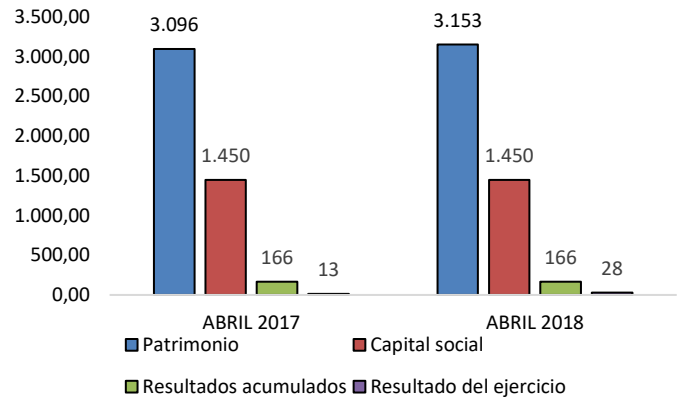


Gráfico 31: Evolución del patrimonio (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos abril 2017 y 2018; Elaboración: ICRE

El patrimonio dentro de la comparación interanual muestra un incremento por USD 56,48 mil, gracias al aumento de los rubros de la reserva facultativa, otros resultados integrales y resultados del ejercicio.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue siempre positivo en el periodo analizado, alcanzando los USD 2,94 millones al cierre del periodo fiscal 2017 y un índice de liquidez de 1,55, siempre superior a 1.

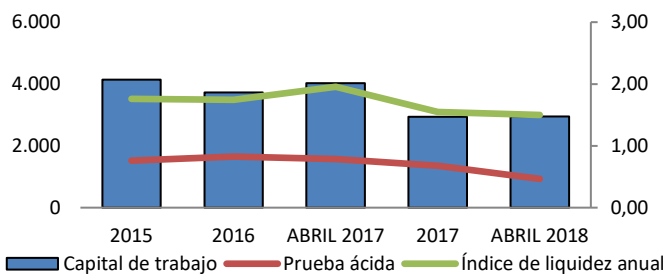


Gráfico 32: Capital de trabajo e índice de liquidez

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos abril 2017 y 2018; Elaboración: ICRE

Para abril de 2018 el escenario es similar presentando un capital de trabajo de USD 2,95 millones y un índice de liquidez de 1,50 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras.

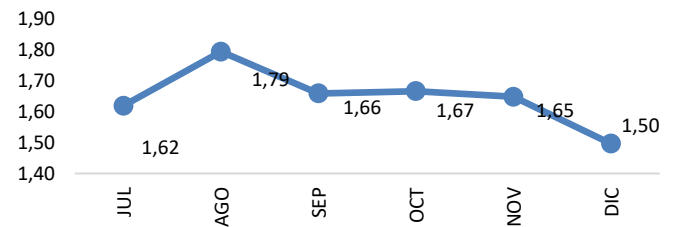


Gráfico 33: Índice de liquidez semestral

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.; Elaboración: ICRE

El índice de liquidez semestral entre julio y diciembre de 2017 promedia 1,65, siendo agosto su punto más alto (1,79).

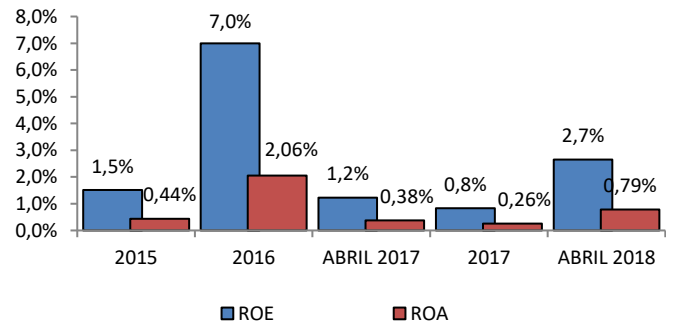


Gráfico 34: ROE – ROA

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos abril 2017 y 2018; Elaboración: ICRE

La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó un decrecimiento en el último año como consecuencia de la disminución en un 88% en la utilidad neta para el año 2017. Al cierre de abril de 2018 estos indicadores presentaron una recuperación positiva alcanzado un ROE del 2,70% y un ROA del 0,79% producto de mejores resultados netos.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 3, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II

de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Es opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada administración financiera, optimizando sus costos y generando flujos adecuados que, junto a financiamiento externo, permiten un óptimo desarrollo de la empresa considerando que existió un manejo responsable en su endeudamiento al reducir sus pasivos en general.

El Instrumento

Con fecha 24 de abril de 2015, la Junta General Extraordinaria de Socios de FIRMESA INDUSTRIAL Cía. Ltda., resolvió autorizar por unanimidad que la compañía emita Obligaciones de Largo Plazo hasta por un monto de USD 3'000.000,00.

Con fecha 09 de julio de 2015, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 3.000.000,00, bajo la Resolución SCVS.IRQ.DRMV.2015.1326, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores, el 21 de julio de 2015. El plazo de vencimiento de la autorización de oferta pública fue el 09 de abril de 2016.

Con fecha 11 de agosto de 2015, la Casa de Valores inició la venta de los valores entre diferentes inversionistas, colocando hasta el

19 de febrero de 2016 la suma de USD 2.761.800,00, es decir el 92,06% del total de la emisión (USD 3,00 millones)

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados, dando cumplimiento a lo estipulado en el Numeral 5, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. La tabla a continuación detalla las características de la emisión:

FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.						
Monto de la emisión	USD 3.000.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 3.000.000	1080 días	8,50%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	General					
Destino de los recursos	Se destinará un 10% a capital de trabajo, 36% a la cancelación de obligaciones financieras contratadas con instituciones bancarias y el 54% restante a la cancelación de proveedores.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	No existirá redención, sorteos ni rescates anticipados de las obligaciones.					
Underwriting	No se contempla contrato de underwriting.					
Estructurador financiero y agente colocador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					
Representantes de obligacionistas	Consultora Legal y Financiera CAPITALLEX S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. ■ Reparto de dividendos en efectivo hasta el 50% de los resultados acumulados. 					

FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.

Mecanismo de Fortalecimiento

Con el fin de garantizar el pago en la fecha de vencimiento de cada cuota trimestral a los inversionistas, la Junta General de Accionistas resuelve, constituir de forma adicional a la garantía general un mecanismo de fortalecimiento que consistirá en una Garantía Bancaria a favor de los inversionistas conformado por un valor igual al pago más alto de los cupones de capital e interés que pagará la emisión, el cual asciende a la suma de USD 366.188,00. Dicha Garantía Bancaria se mantendrá vigente durante toda la emisión, es decir por el plazo de 1080 días y será constituida antes de la primera colocación de los valores en el mercado. El Beneficiario de la Garantía Bancaria será el Representante de los Obligacionistas, en dicha calidad.

Tabla 20: Características del instrumento

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA, Elaboración: ICRE

Con fecha 30 de abril de 2018, el saldo de capital por pagar es de USD 641.594. Compuesto de la siguiente manera:

- Clase A: USD 641.594

Las tablas de amortización siguientes se basan en el monto total colocado por parte de FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.

PERIODOS	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
11/8/2015					1.297.000
11/11/2015	1.297.000	64.850	27.561	92.411	2.480.950
11/2/2016	2.480.950	130.576	52.720	183.296	2.566.374
11/5/2016	2.566.374	142.576	54.535	197.111	2.423.798
11/8/2016	2.423.798	142.576	51.506	194.082	2.281.221
11/11/2016	2.281.222	249.509	48.476	297.985	2.031.713
11/2/2017	2.031.713	249.509	43.174	292.683	1.782.204
11/5/2017	1.782.204	249.509	37.872	287.381	1.532.696
11/8/2017	1.532.696	249.509	32.570	282.079	1.283.187
11/11/2017	1.283.187	320.797	27.268	348.065	962.390
11/2/2018	962.390	320.797	20.451	341.248	641.594

PERIODOS	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
11/5/2018	641.594	320.797	13.634	334.431	320.797
11/8/2018	320.797	320.797	6.817	327.614	-

Tabla 21: Amortización Clase A (USD)

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA Elaborado: ICRE

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente. Del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 92,06%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía, al 30 de abril de 2018, FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA posee un total de activos de USD 10,63 millones, de los cuales USD 5,58 millones son activos menos deducciones.

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos libres de todo gravamen de la empresa, con información financiera cortada al 30 de abril de 2018, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que el monto máximo de las emisiones amparadas con Garantía General no podrán exceder el 80,00% del total de activos libres de todo gravamen, esto es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias

o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES	
Activo Total (USD)	10.631.500,76
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	74.090,96
(-) Activos gravados.	2.387.658,01
Propiedades	1.223.345,59
Mercadería	1.164.312,42
(-) Activos en litigio	-
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	-
(-) Saldo de las emisiones en circulación	2.588.848,91
(-) Saldo en circulación de titularizaciones de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	-
(-) Saldo de valores de renta fija emitidos y negociados en REVNI.	-

ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	-
Total activos menos deducciones	5.580.902,88
80 % Activos menos deducciones	4.464.722,30

Tabla 22: Activos libres de gravamen (USD)

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.; Elaborado: ICRE

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de abril de 2018, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 5,58 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 4,46 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de abril de 2018, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 1,14 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación

Monetaria y Financiera. “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Segunda Emisión de Obligaciones de, FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA., así como de los valores que mantiene en circulación representan el 41,06% del 200% del patrimonio al 30 de abril de 2018 y el 82,11% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	
Patrimonio	3.152.779,35
200% patrimonio	6.305.558,70
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	2.588.848,91
Total emisiones	2.588.848,91
Total emisiones/200% patrimonio	41,06%

Tabla 23: 200% patrimonio

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA; Elaboración: ICRE

GARANTÍAS Y RESGUARDOS

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, según lo señala el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la

Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	Mantiene semestralmente un indicador promedio de liquidez de 1,65, a partir de la autorización de la oferta pública.	CUMPLE
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte abril de 2018, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/pasivos de 1,42	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora, no se han repartido dividendos.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y	Al 30 de abril de 2018, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 5,58 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 4,46 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.		

Tabla 24: Cumplimiento garantías y resguardos

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA; Elaboración: ICRE

COMPROMISOS ADICIONALES	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Limitar el reparto de dividendos al 30% de la utilidad neta generada en el ejercicio económico inmediato anterior.	No hay reparto de dividendos por parte de la empresa.	CUMPLE
Mantener una relación Pasivo Total/Patrimonio no mayor a 2,5 veces	La relación pasivo total/patrimonio al 30 de abril de 2018 se sitúa en 2,37 veces.	CUMPLE

Tabla 25: Cumplimiento compromisos adicionales

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA; Elaboración: ICRE

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

PROYECCIONES

Al realizar el análisis de las proyecciones con un escenario conservador de la compañía, para el cierre de 2018 se estima una utilidad neta de USD 261,09 mil y USD 344,14 mil para el 2019. Estos resultados se obtuvieron con las premisas de un aumento en las ventas a 2018 del 30%, producto de los contratos firmados que se encuentran en ejecución con CNT EP, por el contrato de suministro e instalación de sistemas automáticos de detección y extinción de incendios, el cual se facturará a fines del presente

año. Para el año 2019, se proyecta un crecimiento conservador del 5% con relación a 2018. En cuanto al costo de ventas, se prevé una participación sobre ventas del 41%, en base a su histórico. Los gastos operativos a 2018 se esperan que aumenten debido a nuevos proyectos, pero con un crecimiento sostenido en el orden del 4% a partir de 2019. Finalmente, los gastos financieros bajaran paulatinamente por la amortización de la deuda que mantiene la empresa.

FIRMESA INDUSTRIAL CÍA LTDA		
	2018	2019
	TOTAL	TOTAL
Ventas	14.837,77	15.579,66
Costo de ventas	6.083,49	6.387,66
Margen bruto	8.754,28	9.192,00
(-) Gastos de ventas	-5.049,69	-5.251,68
(-) Gastos de administración	-2.784,80	-2.896,20
(-) Otros gastos	-	-
Utilidad operativa	919,79	1.044,12
(-) Gastos financieros	-482,23	-467,39
Ingresos/gastos no operacionales	-	-
Utilidad antes de participación	437,56	576,73
Participación trabajadores	-65,63	-86,51
Utilidad antes de impuestos	371,93	490,22
Gasto por impuesto a la renta	-81,82	-107,85
Utilidad antes de reservas	290,1	382,37
10% Reserva legal	-29,01	-38,24
Utilidad neta	261,09	344,14

Tabla 26: Estado de resultados integrales proyectado (miles USD)

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA. Elaboración: ICRE

El flujo de caja proyectado muestra flujos netos positivos a lo largo de los años 2018-2019, mostrando suficiencia necesaria para el pago de sus obligaciones financieras y no financieras.

FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.								
	2018				2019			
	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV
Saldo inicial	830,56	866,86	215,17	3.488,65	2.977,53	2.625,05	2.291,84	1.799,27
Ingresos:								
Ingresos operacionales	1.632,15	3.561,07	3.412,69	6.231,86	1.713,76	3.739,12	3.583,32	6.543,46
Ingresos no operacionales	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos totales	1.632,15	3.561,07	3.412,69	6.231,86	1.713,76	3.739,12	3.583,32	6.543,46
Egresos:								
Gastos operacionales	669,18	1.460,04	1.399,20	2.555,06	702,64	1.533,04	1.469,16	2.682,82
Gastos no operacionales	861,79	1.880,28	1.801,93	3.356,12	896,27	1.955,49	1.874,01	3.508,62
Depreciaciones	-	-	-	-	-	-	-	-
Propiedad, planta y equipo	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos por pagar	-	-	-	-81,82	-	-	-	-107,85
Egresos totales	1.530,98	3.340,32	3.201,14	5.829,36	1.598,91	3.488,53	3.343,17	6.083,59
Flujo operacional	101,18	220,75	211,55	402,5	114,85	250,59	240,15	459,87
Obligaciones por pagar								
Obligaciones financieras vigentes (i)	53,05	115,73	110,91	202,54	51,41	112,17	107,5	196,3
Obligaciones financieras vigentes (K)	191,03	435,91	456,35	461,09	465,93	221,62	75,22	33,81
15% de la emisión para pago de pasivos	-	-	-450	-	-	-	-	-
Nuevos financiamientos (K+i)	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de obligaciones vigentes	320,8	320,8	320,8	-	-	-	-	-
Emisión de obligaciones PC	-	-	-	-	500	-	1.300,00	500
Emisión de obligaciones nuevas	-	-	-	250	250	250	250	250
Total obligaciones	564,88	872,44	438,06	913,62	1.267,34	583,79	1.732,72	980,12
Financiamiento								
Financiamiento bancario	-	-	-	-	-	-	-	-

FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.								
	2018				2019			
	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV
Emisión de obligaciones nuevas			3.000,00					
Papel comercial	500		500		800		1.000,00	500
Otras fuentes de financiamiento								
Total financiamiento	500	-	3.500,00	-	800	-	1.000,00	500
Flujo financiado	36,3	-651,7	3.273,49	-511,12	-352,49	-333,2	-492,57	-20,25
Saldo flujo neto	866,86	215,17	3.488,65	2.977,53	2.625,05	2.291,84	1.799,27	1.779,02

Tabla 27: Flujo de caja proyectado (miles USD)

Fuente: FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.; Elaboración: ICRE

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. da así cumplimiento al análisis, estudio y expresa criterio sobre lo establecido en los Literales b y d, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, señalando que la empresa

posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que adquiere con la presente emisión.

Definición de Categoría

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.

CATEGORÍA AAA

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
15/5/2015	AAA (-)	CLASS
22/6/2015	AAA (-)	CLASS
30/12/2015	AAA (-)	CLASS
29/6/2016	AAA (-)	CLASS
29/12/2016	AAA (-)	CLASS
30/6/2017	AAA (-)	CLASS
28/12/2017	AAA (-)	CLASS
28/06/2018	AAA	ICRE

Tabla 28: Historial de calificación

Fuente: SCVS; Elaboración: ICRE

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación


Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos.


El Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.


Atentamente,

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

	EMPRESA FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.											
	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA											
	(miles USD)											
	2015				2016				2017			
Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	
ACTIVO	11.472,70	100,00%	0,00%	11.472,70	10.494,68	100,00%	-8,52%	(978,02)	10.083,20	100,00%	-3,92%	(411,48)
ACTIVOS CORRIENTES	9.610,67	83,77%	0,00%	9.610,67	8.755,04	83,42%	-8,90%	(855,64)	8.331,50	82,63%	-4,84%	(423,54)
Efectivo y equivalentes de efectivo	18,87	0,16%	100,00%	18,87	24,37	0,23%	29,15%	5,50	22,87	0,23%	-6,16%	(1,50)
Inversiones temporales	961,67	8,38%	100,00%	961,67	715,85	6,82%	-25,56%	(245,82)	807,69	8,01%	12,83%	91,84
Cuentas por cobrar comerciales	2.903,57	25,31%	0,00%	2.903,57	3.079,93	29,35%	6,07%	176,36	2.456,24	24,36%	-20,25%	(623,69)
Otras cuentas por cobrar	13,51	0,12%	0,00%	13,51	25,38	0,24%	87,84%	11,87	116,31	1,15%	358,34%	90,93
Inventarios	5.445,97	47,47%	0,00%	5.445,97	4.603,33	43,86%	-15,47%	(842,64)	4.692,38	46,54%	1,93%	89,05
Anticipo proveedores	69,91	0,61%	0,00%	69,91	82,42	0,79%	17,88%	12,50	90,21	0,89%	9,46%	7,80
Impuestos corrientes	149,93	1,31%	0,00%	149,93	198,02	1,89%	32,07%	48,09	135,91	1,35%	-31,36%	(62,10)
Gastos anticipados	47,24	0,41%	0,00%	47,24	25,75	0,25%	-45,50%	(21,50)	9,90	0,10%	-61,56%	(15,85)
ACTIVOS NO CORRIENTES	1.862,03	16,23%	0,00%	1.862,03	1.739,64	16,58%	-6,57%	(122,39)	1.751,70	17,37%	0,69%	12,06
Propiedad, planta y equipo	1.844,65	16,08%	0,00%	1.844,65	1.720,67	16,40%	-6,72%	(123,98)	1.657,96	16,44%	-3,64%	(62,71)
Inversiones a largo plazo	12,34	0,11%	0,00%	12,34	0,00	0,00%	-100,00%	(12,34)	73,00	0,72%	100,00%	73,00
Otros activos	5,04	0,04%	0,00%	5,04	18,97	0,18%	276,46%	13,93	20,74	0,21%	9,33%	1,77
PASIVO	8.155,03	100,00%	0,00%	8.155,03	7.411,04	100,00%	-9,12%	(743,98)	6.958,28	100,00%	-6,11%	(452,76)
PASIVOS CORRIENTES	5.467,04	67,04%	0,00%	5.467,04	5.024,51	67,80%	-8,09%	(442,53)	5.389,76	77,46%	7,27%	365,25
Obligaciones financieras	1.117,95	13,71%	0,00%	1.117,95	1.483,14	20,01%	32,67%	365,19	1.364,61	19,61%	-7,99%	(118,53)
Emission de obligaciones	626,57	7,68%	0,00%	626,57	1.176,26	15,87%	87,73%	549,69	2.405,00	34,56%	104,46%	1.228,75
Cuentas por pagar comerciales	1.682,99	20,64%	0,00%	1.682,99	1.174,19	15,84%	-30,23%	(508,80)	800,20	11,50%	-31,85%	(374,00)
Otras cuentas por pagar	36,62	0,45%	0,00%	36,62	174,85	2,36%	377,54%	138,24	97,27	1,40%	-44,37%	(77,59)
Anticipo clientes	1.291,72	15,84%	0,00%	1.291,72	81,80	1,10%	-93,67%	(1.209,93)	120,10	1,73%	46,83%	38,30
Pasivo por impuesto corrientes	411,07	5,04%	0,00%	411,07	617,40	8,33%	50,19%	206,33	365,02	5,25%	-40,88%	(252,39)
Provisiones sociales	300,13	3,68%	0,00%	300,13	316,87	4,28%	5,58%	16,74	237,57	3,41%	-25,03%	(79,30)
Otros pasivos corrientes	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	100,00%	-	0,00	0,00%	100,00%	-
PASIVOS NO CORRIENTES	2.687,99	32,96%	0,00%	2.687,99	2.386,54	32,20%	-11,21%	(301,45)	1.568,52	22,54%	-34,28%	(818,02)
Obligaciones financieras	0,00	0,00%	0,00%	0,00	332,83	4,49%	100,00%	332,83	392,89	5,65%	18,05%	60,06
Emission de obligaciones	1.605,58	19,69%	0,00%	1.605,58	855,46	11,54%	-46,72%	(750,12)	0,00	0,00%	-100,00%	(855,46)
Cuentas por pagar relacionadas	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	100,00%	-	0,00	0,00%	100,00%	-
Pasivo por impuesto diferido	0,00	0,00%	0,00%	0,00	116,57	1,57%	100,00%	116,57	0,00	0,00%	-100,00%	(116,57)
Provisiones sociales	1.082,41	13,27%	0,00%	1.082,41	1.081,68	14,60%	-0,07%	(0,73)	1.175,64	16,90%	8,69%	93,96
PATRIMONIO	3.317,68	100,00%	0,00%	3.317,68	3.083,64	100,00%	-7,05%	(234,04)	3.124,93	100,00%	1,34%	41,29
Capital social	1.450,00	43,71%	0,00%	1.450,00	1.450,00	47,02%	0,00%	-	1.450,00	46,40%	0,00%	-
Reserva legal	112,59	3,39%	0,00%	112,59	115,10	3,73%	2,22%	2,50	125,89	4,03%	9,37%	10,79
Reserva facultativa	1.442,15	43,47%	0,00%	1.442,15	1.039,89	33,72%	-27,89%	(402,25)	1.244,87	39,84%	19,71%	204,98
Reserva por valuación	83,82	2,53%	0,00%	83,82	83,82	2,72%	0,00%	-	83,82	2,53%	0,00%	-
Reserva de capital	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	100,00%	-	0,00	0,00%	100,00%	-
Superávit por revaluación	12,68	0,38%	0,00%	12,68	12,68	0,41%	0,00%	-	12,68	0,41%	0,00%	-
Adopción por primera vez NIFF	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	100,00%	-	0,00	0,00%	100,00%	-
Otros resultados integrales	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	100,00%	-	15,46	0,49%	100,00%	15,46
Resultados acumulados	166,39	5,02%	0,00%	166,39	166,39	5,40%	0,00%	-	166,39	5,32%	0,00%	-
Resultado del ejercicio	50,05	1,51%	0,00%	50,05	215,77	7,00%	331,07%	165,72	25,83	0,83%	-88,03%	(189,94)
PASIVO MAS PATRIMONIO	11.472,71	100,00%	0,00%	11.472,71	10.494,69	100,00%	-8,52%	(978,02)	10.083,21	100,00%	-3,92%	(411,48)

	EMPRESA FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.					
	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA					
	(miles USD)					
	ABRIL 2017		ABRIL 2018			
Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	
ACTIVO	9.973,68	100,00%	10.631,50	100,00%	6,60%	657,82
ACTIVOS CORRIENTES	8.246,84	82,69%	8.859,70	83,33%	7,43%	612,86
Efectivo y equivalentes de efectivo	21,37	0,21%	25,87	0,24%	21,06%	4,50
Inversiones temporales	115,99	1,16%	559,79	5,27%	382,63%	443,81
Cuentas por cobrar comerciales	2.818,28	28,26%	1.761,67	16,57%	-37,49%	-1.056,60
(-) Provisión cuentas incobrables	-84,98	-0,85%	-96,40	-0,91%	13,43%	-11,42
Otras cuentas por cobrar	45,62	0,46%	51,49	0,48%	12,86%	5,87
Inventarios	4.935,80	49,49%	6.111,27	57,48%	23,82%	1.175,47
Anticipo proveedores	298,02	2,99%	185,46	1,74%	-37,77%	-112,56
Gastos anticipados	65,73	0,66%	56,31	0,53%	-14,33%	-9,42
Impuestos corrientes	31,02	0,31%	204,23	1,92%	558,34%	173,21
ACTIVOS NO CORRIENTES	1.726,84	17,31%	1.771,80	16,67%	2,60%	44,96
Propiedad, planta y equipo	1.692,73	16,97%	1.681,02	15,81%	-0,69%	-11,71
Gastos anticipados	3,34	0,03%	17,78	0,17%	431,98%	14,44
Otros activos no corrientes	30,76	0,31%	73,00	0,69%	137,28%	42,24
PASIVO	6.877,38	100,00%	7.478,72	100,00%	8,74%	601,34
PASIVOS CORRIENTES	4.218,08	61,33%	5.911,59	79,05%	40,15%	1.693,51
Obligaciones financieras	1.824,59	26,53%	2.083,24	27,86%	14,18%	258,65
Emisión de obligaciones	926,75	13,48%	2.588,85	34,62%	179,35%	1.662,10
Cuentas por pagar comerciales	810,84	11,79%	770,26	10,30%	-5,00%	-40,58
Anticipo clientes	150,48	2,19%	72,55	0,97%	-51,79%	-77,93
Impuestos por pagar	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00
Provisiones sociales	505,42	7,35%	396,68	5,30%	-21,52%	-108,74
PASIVOS NO CORRIENTES	2.659,30	38,67%	1.567,13	20,95%	-41,07%	-1.092,17
Obligaciones financieras	605,59	8,81%	392,89	5,25%	-35,12%	-212,71
Emisión de obligaciones	855,46	12,44%	0,00	0,00%	-100,00%	-855,46
Cuentas por pagar	116,57	1,70%	0,00	0,00%	-100,00%	-116,57
Provisiones sociales	1.081,68	15,73%	1.174,25	15,70%	8,56%	92,57
PATRIMONIO	3.096,30	100,00%	3.152,78	100,00%	1,82%	56,48
Capital social	1.450,00	46,83%	1.450,00	45,99%	0,00%	0,00
Reserva legal	125,88	4,07%	127,18	4,03%	1,03%	1,29
Reserva facultativa	1.244,87	40,21%	1.269,41	40,26%	1,97%	24,53
Reserva por valuación	83,82	2,71%	83,82	2,66%	0,00%	0,00
Superávit por revaluación	12,68	0,41%	12,68	0,40%	0,00%	0,00
Adopción por primera vez NIFF	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00
Otros resultados integrales	0,00	0,00%	15,46	0,49%	0,00%	15,46
Resultados acumulados	166,39	5,37%	166,39	5,28%	0,00%	0,00
Resultado del ejercicio	12,66	0,41%	27,85	0,88%	119,98%	15,19
PASIVO MAS PATRIMONIO	9.973,68	100,00%	10.631,50	100,00%	6,60%	657,82

	EMPRESA FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.									
	ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES									
	(miles USD)									
	2015		2016				2017			
Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	
Ventas	12.452,01	100,00%	14.856,01	100,00%	19,31%	2.404,01	11.413,67	100,00%	-23,17%	(3.442,34)
Costo de ventas	5.096,72	40,93%	6.389,68	43,01%	25,37%	1.292,96	4.007,38	35,11%	-37,28%	(2.382,30)
Margen bruto	7.355,29	59,07%	8.466,33	56,99%	15,11%	1.111,05	7.406,29	64,89%	-12,52%	(1.060,04)
(-) Gastos de administración	(2.885,26)	-23,17%	(2.994,85)	-20,16%	3,80%	(109,59)	(2.531,64)	-22,18%	-15,47%	463,21
(-) Gastos de ventas	(3.964,33)	-31,84%	(4.589,62)	-30,89%	15,77%	(625,29)	(4.279,40)	-37,49%	-6,76%	310,22
(-)Otros gastos	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad operativa	505,69	4,06%	881,86	5,94%	74,39%	376,17	595,26	5,22%	-32,50%	(286,60)
(-) Gastos financieros	(393,60)	-3,16%	(565,94)	-3,81%	43,78%	(172,33)	(515,49)	-4,52%	-8,91%	50,45
Ingresos (gastos) no operacionales	105,96	0,85%	183,77	1,24%	73,43%	77,81	37,18	0,33%	-79,77%	(146,59)
Utilidad antes de participación e impuestos	218,05	1,75%	499,69	3,36%	129,17%	281,65	116,95	1,02%	-76,60%	(382,74)
Participación trabajadores	(32,71)	-0,26%	(74,95)	-0,50%	129,17%	(42,25)	(17,54)	-0,15%	-76,59%	57,41
Utilidad antes de impuestos	185,34	1,49%	424,74	2,86%	129,17%	239,40	99,41	0,87%	-76,60%	(325,33)
Gasto por impuesto a la renta	(135,28)	-1,09%	(208,97)	-1,41%	54,47%	(73,69)	(73,59)	-0,64%	-64,79%	135,39
Utilidad neta	50,06	0,40%	215,77	1,45%	331,06%	165,71	25,83	0,23%	-88,03%	(189,94)
Otros resultados integrales	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	15,46	0,14%	0,00%	15,46
Resultado integral del año, neto de impuesto a la renta	50,06	0,40%	215,77	1,45%	331,06%	165,71	41,29	0,36%	-80,87%	(174,48)
Depreciación	246,13	1,98%	158,76	1,07%	-35,50%	(87,37)	199,25	1,75%	25,50%	40,49
EBITDA anualizado	751,82	6,04%	1.040,62	7,00%	38,41%	288,80	794,51	6,96%	-23,65%	(246,11)

	EMPRESA FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.					
	ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES					
	(miles USD)					
	ABRIL 2017		ABRIL 2018			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
Ventas	2.741,63	100,00%	2.332,66	100,00%	-14,92%	(408,97)
Costo de ventas	1.184,10	43,19%	832,58	35,69%	-29,69%	(351,53)
Margen bruto	1.557,52	56,81%	1.500,08	64,31%	-3,69%	(57,44)
(-) Gastos de administración	(559,54)	-20,41%	(405,28)	-17,37%	-27,57%	154,27
(-) Gastos de ventas	(825,56)	-30,11%	(972,16)	-41,68%	17,76%	(146,60)
(-) Otros gastos	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad operativa	172,42	6,29%	122,64	5,26%	-28,87%	(49,77)
(-) Gastos financieros	(165,44)	-6,03%	(102,79)	-4,41%	-37,87%	62,66
Ingresos (gastos) no operacionales	5,69	0,21%	7,99	0,34%	40,52%	2,30
Utilidad antes de participación e impuestos	12,66	0,46%	27,85	1,19%	119,98%	15,19
Participación trabajadores	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad antes de impuestos	12,66	0,46%	27,85	1,19%	119,98%	15,19
Gasto por impuesto a la renta	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad neta	12,66	0,46%	27,85	1,19%	119,98%	15,19
Depreciación y amortización	47,32	1,73%	33,85	1,45%	-28,45%	(13,46)
EBITDA	219,73	8,01%	156,50	6,71%	-28,78%	-63,23

EMPRESA FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.
PRINCIPALES CUENTAS

(miles USD)

CUENTAS	2015	2016	2017	ABRIL 2018
Activo	11.472,70	10.494,68	10.083,20	10.631,50
Pasivo	8.155,03	7.411,04	6.958,28	7.478,72
Patrimonio	3.317,68	3.083,64	3.124,93	3.152,78
Utilidad neta	50,06	215,77	25,83	27,85
CUENTAS	2015	2016	2017	ABRIL 2018
Activo	11.472,70	10.494,68	10.083,20	10.631,50
Activo corriente	9.610,67	8.755,04	8.331,50	8.859,70
Activo no corriente	1.862,03	1.739,64	1.751,70	1.771,80
CUENTAS	2015	2016	2017	ABRIL 2018
Pasivo	8.155,03	7.411,04	6.958,28	7.478,72
Pasivo corriente	5.467,04	5.024,51	5.389,76	5.911,59
Pasivo no corriente	2.687,99	2.386,54	1.568,52	1.567,13
CUENTAS	2015	2016	2017	ABRIL 2018
Patrimonio	3.317,68	3.083,64	3.124,93	3.152,78
Capital social	1.450,00	1.450,00	1.450,00	1.450,00
Reserva legal	112,59	115,10	125,89	127,18
Reserva facultativa	1.442,15	1.039,89	1.244,87	1.269,41
Reserva por valuación	83,82	83,82	83,82	83,82
Reserva de capital	-	-	-	-
Superávit por revaluación	12,68	12,68	12,68	12,68
Adopción por primera vez NIFF	-	-	-	-
Otros resultados integrales	-	-	15,46	15,46
Resultados acumulados	166,39	166,39	166,39	166,39
Resultado del ejercicio	50,05	215,77	25,83	27,85

EMPRESA FIRMESA INDUSTRIAL CÍA. LTDA.						
ÍNDICES						
(miles USD)						
Cierre	2015	2016	ABRIL 2017	2017	ABRIL 2018	
Meses	12	12	4	12	4	
MARGENES						
Costo de Ventas / Ventas	40,93%	43,01%	43,19%	35,11%	35,69%	
Margen Bruto/Ventas	59,07%	56,99%	56,81%	64,89%	64,31%	
Util. antes de part. e imp./Ventas	1,75%	3,36%	0,46%	1,02%	1,19%	
Utilidad Operativa / Ventas	4,06%	5,94%	6,29%	5,22%	5,26%	
Utilidad Neta / Ventas	0,40%	1,45%	2785,30%	0,23%	1,19%	
FINANCIAMIENTO OPERATIVO						
EBITDA/Ventas	6,04%	7,00%	8,01%	6,96%	6,71%	
EBITDA/Gastos financieros	191,01%	183,88%	132,82%	154,13%	152,26%	
EBITDA/Deuda financiera CP	43,10%	39,13%	23,96%	21,08%	10,05%	
EBITDA/Deuda financiera LP	46,83%	87,57%	45,12%	202,22%	119,50%	
SOLVENCIA						
Activo total/Pasivo total	140,68%	141,61%	145,02%	144,91%	142,16%	
Pasivo total / Activo total	71,08%	70,62%	68,96%	69,01%	70,34%	
Pasivo corriente / Pasivo total	67,04%	67,80%	61,33%	77,46%	79,05%	
Deuda financiera / Pasivo total	41,08%	51,92%	61,25%	59,82%	67,73%	
Apalancamiento financiero	1,01	1,25	1,36	1,33	1,61	
Apalancamiento operativo	14,55	9,60	9,03	12,44	12,23	
Apalancamiento total	2,46	2,40	2,22	2,23	2,37	
RENTABILIDAD/ ENDEUDAMIENTO						
ROA	0,44%	2,06%	0,38%	0,26%	0,79%	
ROE	1,5%	7,0%	1,2%	0,8%	2,7%	
Índice de endeudamiento	0,71	0,71	0,69	0,69	0,70	
EFICIENCIA						
Días de inventario	385	259	500	422	881	
Rotación de la cartera	4,27	4,78	2,96	4,44	4,08	
LIQUIDEZ						
Capital de trabajo	4.144	3.731	4.029	2.942	2.948	
Días de cartera	84	75	122	81	88	
Días de pago	50	33	41	28	40	
Prueba ácida	0,76	0,83	0,78	0,68	0,46	
Índice de liquidez anual	1,76	1,74	1,96	1,55	1,50	
ÍNDICE DE LIQUIDEZ ÚLTIMO SEMESTRE						
	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
Activos Corrientes	6.986	6.858	8.365	8.350	8.256	7.704
Pasivos Corrientes	4.314	3.821	5.042	5.011	5.008	5.148
Índice de liquidez último semestre	1,62	1,79	1,66	1,67	1,65	1,50