

**CALIFICACIÓN:**

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	-
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Febrero 2020

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Ago-2017	AA (+)	ICRE
Feb-2018	AAA (-)	ICRE
Ago-2018	AAA (-)	GlobalRatings
Feb-2019	AAA (-)	GlobalRatings
Ago-2019	AAA (-)	GlobalRatings
Feb-2020	AAA (-)	GlobalRatings

**CONTACTO**

**Mariana Ávila**  
Gerente de Análisis  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

**Hernán López**  
Gerente General  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de HUMANITAS S.A. en comité No. 223-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de julio de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio de 2020. (Resolución No. SCVS.INMV. DNAR.2017.00021473 del 11 de octubre de 2017 por un monto de hasta USD 2.000.000)

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- La empresa se desenvuelve dentro del sector de seguridad y tecnología, que por su naturaleza no se ve significativamente afectado por los ciclos económicos, lo que le ha permitido tener un constante crecimiento. Dentro del negocio, HUMANITAS S.A. se ubica entre los principales actores del mercado, brindando experiencia en proyectos de gran importancia a nivel nacional e internacional.
- El Emisor cuenta con más de 15 años de experiencia en el mercado brindando productos y servicios de calidad, a través de un trabajo constante en el que aplica sus valores corporativos. La compañía diseña sistemas de seguridad de video adaptados a cada una de las necesidades del cliente ofreciendo experiencia técnica y productos que garantizan que las instalaciones de sus clientes estén siempre seguras.
- El equipo gerencial que administra la compañía es altamente calificado, fruto de reconocida experiencia y conocimiento del ramo en el que se desenvuelve. Producto del tiempo de administración, el equipo es homogéneo y cohesionado, y tiene a su disposición información relevante, como presupuestos e indicadores, que ha permitido un desempeño óptimo de la empresa y un cumplimiento de metas claras y consistentes.
- Ante la situación socioeconómica actual provocada por la emergencia sanitaria, la compañía mantuvo sus actividades regulares por medio de teletrabajo y en caso del personal técnico in situ a clientes siguiendo los protocolos de bioseguridad y movilidad establecidos. Además, la empresa busca activamente proponer soluciones y adaptarse a las necesidades de mercado a través de la innovación y diseño de nuevos proyectos. A la fecha HUMANITAS S.A. ha encontrado diversas oportunidades con clientes cada vez más interesados en utilizar los servicios de digitalización que ofrece la compañía.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos. La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente, sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas. Además, cuenta con un límite de endeudamiento de mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa y un resguardo adicional consistente en un fideicomiso en donde el constituyente se obliga a aportar al patrimonio autónomo el inventario y/o cartera que hiciere falta para mantener el porcentaje de cobertura establecido.

**DESEMPEÑO HISTÓRICO**

Durante el periodo 2017 - 2019, las ventas mostraron una tendencia creciente pasando de USD 5,03 millones en el 2017 a USD 7,68 millones en el 2019. Es decir, un incremento del orden del 52,63% durante el periodo analizado. Las ventas a diciembre de 2019 presentaron un incremento de 4,75% (+USD 349 mil), fruto mayores ventas de equipos y prestación de servicios. A diciembre 2019 las ventas incrementaron de igual manera debido a nuevos contratos, uno de ellos con la Junta Beneficiaria de Guayaquil por aproximadamente USD 1,2 millones por el servicio de monitoreo continuo y otros con varias ciudadelas para la instalación de un kit de seguridad para cada casa entregada.

Para junio de 2020, a pesar de la declaratoria del estado de emergencia y la paralización de actividades en el país, las ventas registradas presentaron un incremento con relación a junio 2019 del 7,03% o USD 193,30 mil. El incremento en las ventas fue dado principalmente por la venta de servicios, como es el monitoreo de 24 horas, venta de mano de obra, servicios de mantenimiento, etc. HUMANITAS S.A. se

ha mantenido activa durante todo este periodo, realizando las inversiones necesarias para que sus trabajadores puedan continuar trabajando y brindando todos los servicios de la mejor manera. La compañía pudo continuar con la mayoría de sus proyectos y obras, sin embargo tuvieron que paralizaron otras por las restricciones en los ingresos de algunos de sus clientes. Existen oportunidades favorables para el futuro ya que varios clientes se han dado cuenta de la oportunidad de cambiar y generar ahorro y eficiencia en sus empresas y contratar los servicios de HUMANITAS S.A. al sustituir a guardias de seguridad por cámaras monitoreadas 24/7 sobre todo en este tiempo en el que los negocios están paralizados. Por todo esto, se proyecta un incremento en las ventas del 5% para finales del 2020 y 2021.

La compañía presenta una elevada calidad de activos, evidenciada en los niveles de antigüedad de la cartera que se concentran fundamentalmente en plazos por vencer, y cuyo plazo promedio de recuperación responde directamente a las políticas de crédito establecidas. La compañía presentó niveles adecuados de inventario dentro del periodo de estudio. Además, se evidenció una constante inversión en sus activos fijos entre el 2017 y 2019, con incrementos constantes que van de acuerdo con sus proyectos. Se evidenció un manejo responsable de su endeudamiento, considerando que la compañía financió sus actividades mediante el crédito de proveedores, las obligaciones con instituciones financieras y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. La empresa mantiene una cobertura adecuada del EBITDA sobre el gasto financiero y las obligaciones con costo en el corto plazo. El patrimonio de la compañía se ha visto fortalecido por los continuos aumentos de capital y las utilidades generadas en el periodo de análisis, lo que permitió que financie aproximadamente el 17,42% del activo en junio de 2020.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	5.035	7.336	7.685	8.069	8.472	2.751	2.945
Utilidad operativa	418	402	486	419	355	426	196
Utilidad neta	182	69	80	52	22	253	19
EBITDA	486	478	577	510	446	467	249
Deuda Neta	1.702	3.412	3.262	3.279	3.343	3.096	2.971
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(971)	(2.275)	(13)	74	26	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	2.362	1.671	1.501	1.628	1.715	2.942	1.988
Servicio de Deuda (SD)	82	1.386	2.572	2.253	3.094	229	2.084
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	6	0	0	0	0	2	0
Capital de Trabajo	1.145	1.686	2.218	1.689	2.027	2.520	2.547
ROE	18,38%	6,50%	7,04%	4,39%	1,83%	38,66%	2,32%
Apalancamiento	4,55	5,98	6,38	6,31	6,33	5,11	4,74

**Tabla 1:** Resultados e indicadores.

**Fuente:** HUMANITAS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

La realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas, que restringieron las actividades comerciales y paralizaron proyectos previstos. Sin embargo, en vista de la tendencia de las ventas a junio 2020 y las oportunidades de crecimiento de la compañía, se estima un alza del 5% en las ventas de la compañía al cierre de 2020, considerando la recuperación y reactivación gradual de los proyectos y de los ingresos. La participación del costo de ventas en un escenario conservador se prevé en un 69% sobre las ventas para el 2020 y del 70% para el 2021, con el objetivo de capturar posibles fluctuaciones en el precio de los bienes comercializados. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización del Papel Comercial y la presente Emisión en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que los activos totales incrementarían entre 2019 y 2020, producto de mayores cuentas por cobrar comerciales y de un mayor aprovisionamiento de inventario. Se prevé un incremento en propiedad, planta y equipo durante el año, en línea con la estrategia de la compañía durante los últimos años. Se prevé que las cuentas por pagar mantendrán un comportamiento creciente al cierre del 2020 y 2021, en función del mayor aprovisionamiento del inventario. Se proyecta un comportamiento similar en las obligaciones bancarias, de corto y largo plazo y las obligaciones con el Mercado de Valores. Se prevé que el capital social de la compañía se mantendrá estable al término de 2020 y que el patrimonio incrementará en función del alza en resultados acumulados proyectados para el periodo.

## FACTORES ADICIONALES

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

## FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Adicionalmente la compañía tiene una estrategia de cobro definida y un análisis detallado del portafolio de clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio y de proveedores, diversificados que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía, lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Posible impacto de la competencia debido a la introducción de nuevas tecnologías con carácter exclusivo lo que impediría a la empresa competir en igualdad de condiciones. La empresa está siempre analizando y estudiando tecnologías a nivel mundial lo que le permitiría competir ante cualquier circunstancia gracias a las relaciones sólidas que mantiene con diversas empresas a nivel internacional lo que mitiga este riesgo.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo a través de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son principalmente: inventarios y cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, hurtos 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 varias pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con Ecuatoriano Suiza S.A.
- Al ser el 30,64% 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.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene HUMANITAS S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 724 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 19,89% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 7,59% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones podría ser representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, esto podría tener un efecto negativo en los flujos de la empresa, que no afectaría de manera significativas los flujos y la liquidez. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## INSTRUMENTO

### PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 2.000.000	1.440	8,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía específica	Fideicomiso de inventario y cartera denominado "Fideicomiso Primera Emisión de Obligaciones HUMANITAS".					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 40% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 60% restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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</li> <li>■ 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.</li> <li>■ 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>					

Límite de endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.
-------------------------	--

**Tabla 2:** Resumen instrumento.

**Fuente:** HUMANITAS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de HUMANITAS S.A., realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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

**PERFIL EXTERNO**

**ENTORNO MACROECONÓMICO**

**EXPECTATIVAS DE RECESIÓN**

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, y se espera una recuperación más lenta de la prevista inicialmente debido a las medidas persistentes de distanciamiento social, a cuarentenas más prolongadas en ciertas economías, y al fuerte golpe a la actividad productiva. Consecuentemente, el Fondo Monetario Internacional redujo su proyección de crecimiento de la economía mundial en 1,9 puntos porcentuales<sup>1</sup> con respecto a las previsiones presentadas en abril<sup>2</sup>. Se espera, con un elevado grado de incertidumbre, una recuperación a partir de 2021.

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

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

**Tabla 3:** Evolución y proyecciones de crecimiento.

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

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020<sup>1</sup>, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo<sup>3</sup>. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre, y se verá golpeado por el impacto significativo del virus sobre los sistemas de salud de la región, la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities<sup>4</sup>. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva<sup>5</sup>. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento<sup>6</sup>. Los datos del primer trimestre de 2020 reflejan una caída -2,4% en el PIB nacional, señal de que la economía presentaba problemas relacionados con el deterioro en los niveles de inversión, incluso antes de la llegada de la pandemia<sup>4</sup>.

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento

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

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

<sup>3</sup> Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

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

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

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

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

**PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO**

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril<sup>7</sup>. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 40 por barril.

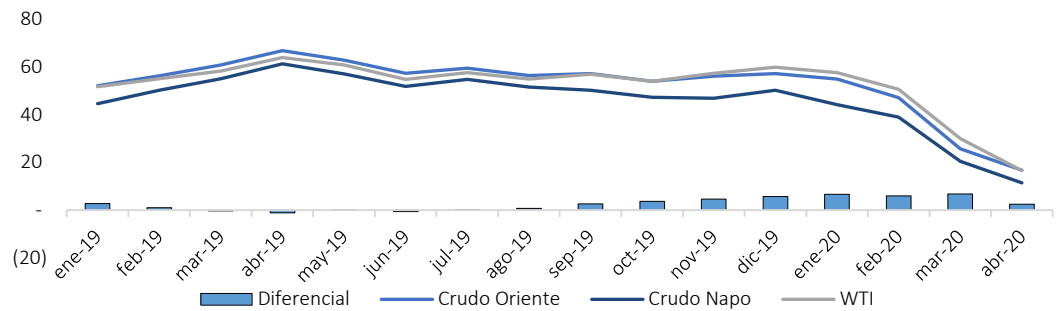


Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

Para abril de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano se redujo en 36,42% con respecto al mes de marzo<sup>8</sup>. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente a partir de agosto de 2019, pero se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales<sup>8</sup>. La recuperación de los precios es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril<sup>9</sup>.

Las exportaciones petroleras entre enero y abril de 2020 cayeron en 44,7% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional<sup>10</sup>, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio por medidas preventivas. Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones<sup>11</sup>.

**CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA**

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente<sup>12</sup>, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real<sup>13</sup>) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementó el monto del déficit fiscal.

<sup>7</sup> BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

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

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

<sup>10</sup> El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

<sup>11</sup> Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

<sup>12</sup> El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

<sup>13</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.*

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a mayo de 2020 se contrajo debido al deterioro en los niveles de ventas, y al diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. La paralización económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, definida por la duración de las medidas restrictivas y su efecto sobre la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos<sup>14</sup>. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit de más de USD 13.000 millones al término de este año<sup>15</sup>.

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

En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI por USD 4.200 millones, para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB. Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Con fecha 29 de abril de 2020, se canceló el acuerdo de Servicio Ampliado de Fondos (Extended Fund Facility) con el FMI, y se solicitaron recursos bajo la modalidad de Instrumento de Financiamiento Rápido (Rapid Financing Instrument). Actualmente, el país está negociando un nuevo programa de financiamiento con el FMI con base en un plan económico. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 326 millones de deuda externa con el fin de conseguir acuerdos con acreedores internacionales para aplazar el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020<sup>16</sup>. En julio de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos, con el que se logró reducir el stock de deuda en USD 1.500 millones, incrementar en 10 años el plazo con 5 años de gracia para el pago de capital, y disminuir la tasa de 9,3% a 5,2%. Asimismo, se gestionaron recursos de organismos multilaterales para afrontar la emergencia, que hasta junio de 2020 totalizaron cerca de USD 1.805 millones. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

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

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

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: GlobalRatings

### PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria<sup>17</sup>. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 3.279 puntos, cifra que representa un incremento de 2.452 puntos en el transcurso de 2020.

<sup>14</sup> El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos.*

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

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

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

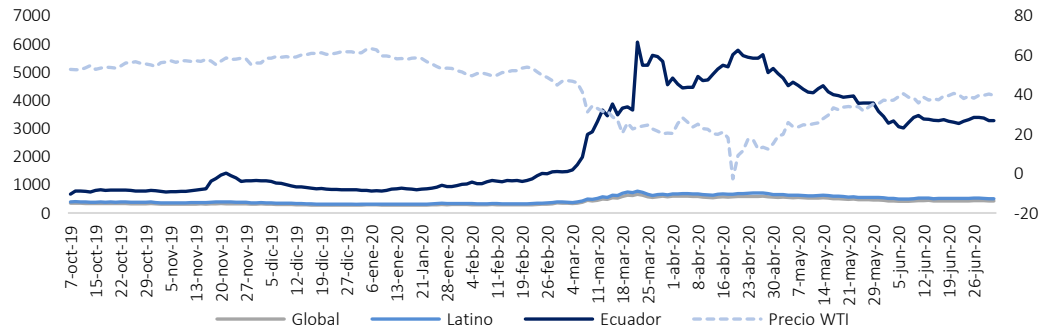
[https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs\\_s](https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s)

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



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

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el último mes, de CCC el 20 de marzo, a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente<sup>18</sup>.



**Gráfico 2:** Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: GlobalRatings

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

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

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

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

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

### PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que deterioran el capital empresarial. La informalidad en América Latina y el Caribe es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza<sup>3</sup>.

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

**Tabla 6:** Indicadores laborales Ecuador.

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

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

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

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro al cierre de 2019, con un incremento en el nivel de desempleo, una disminución en la tasa de empleo adecuado, un mayor porcentaje de subempleo y empleo no remunerado, y una tasa estable de empleo no pleno<sup>20</sup>. Estos últimos grupos corresponden a los trabajadores informales, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y mayo de 2020, las solicitudes del beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social incrementaron en 18,3% frente al mismo periodo de 2019 y hasta junio de 2020 más de 245.000 personas fueron desvinculadas de la seguridad social<sup>21</sup>. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo<sup>1</sup>. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021<sup>2</sup>, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

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

**Tabla 7:** Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; Elaboración: GlobalRatings

El incremento en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud<sup>22</sup>. La reactivación económica gradual en ciertos lugares del país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de mayo. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021<sup>2</sup>. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021<sup>23</sup>.

#### LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina<sup>23</sup>. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro<sup>23</sup>.

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

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

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

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

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

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

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

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

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

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en mayo de 2020 cubrió en 59,54% a los pasivos monetarios de la entidad y en 60,38% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central<sup>8</sup>.

#### SECTOR EXTERNO

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

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

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

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

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

## SECTOR TECNOLOGÍA-SEGURIDAD

En el ámbito de la seguridad, que la tecnología ayude a prevenir, perseguir y detener al delincuente, ha generado que cada vez sean más los cuerpos de seguridad que se valen de la tecnología en la lucha contra la delincuencia. A pesar de los altos costos que el uso de la tecnología implica para las empresas, es imprescindible estar alineados para poder seguir siendo competitivos en su sector.

A nivel mundial, la industria de la seguridad, que incluye los sistemas y productos tecnológicos destinados a este fin, alcanzó los USD 134 mil millones en 2019<sup>24</sup>. Se ha evidenciado un incremento significativo en los servicios de tecnología relacionados con la seguridad, cuyo valor de mercado es cercano al de toda la industria de servicios de seguridad tradicionales. Desde una perspectiva geográfica, el mercado de seguridad europeo es el más grande, con un monto aproximado de USD 36 mil millones, muy cercano al mercado asiático. Por su parte, Norte América, y particularmente Estados Unidos será el mayor mercado de productos de seguridad en los próximos años. De hecho, en el 2017, sólo en ese país se movieron USD 36.900 millones en inversiones relacionadas con la seguridad y para 2019 el tamaño de mercado alcanzó los USD 31 mil millones. La región de Asia y el Pacífico (excepto Japón) ha sido el área geográfica de más rápido crecimiento con una tasa del 18,5%, seguido por Oriente Medio y África (9,2%) y Europa Occidental (8%).<sup>25</sup>

Si se suman los ingresos mundiales de hardware, software y servicios relacionados con la seguridad, en el 2018 este sector alcanzó los USD 81.700 millones, lo que supone un aumento anual de 8,2%. Asimismo, se estima que las ganancias de las compañías que operan en el sector de la seguridad, con servicios tradicionales y soluciones tecnológicas, superaron los USD 114,2 mil millones en 2019<sup>24</sup>. Según las cifras que maneja la consultora IDC, que es una compañía de inteligencia de mercado que funciona a nivel internacional generando reportes de relevancia, se estima que el gasto global en soluciones de seguridad se acelerará para alcanzar una tasa de crecimiento anual compuesta del 8,7% hasta 2020, con unos ingresos de casi USD 105.000 millones.<sup>26</sup>

Por otro lado, hay estudios que sustentan que los servicios constituirán la mayor área de gasto relacionado con la seguridad hasta 2020, liderados por tres de las cinco categorías tecnológicas más grandes: los servicios de seguridad administrados, de integración y de consultoría. En conjunto, prevén que las empresas gastarán este año casi USD 31.200 millones, más del 38% del total mundial, en estas tres categorías, según la consultora IDC. Por su parte, la seguridad de la red (hardware y software combinados) será el área más grande de gasto relacionado con la seguridad, llegando a USD 15.200 millones; a la que le sigue el software de seguridad de punto final, con USD 10.200 millones. Finalmente, las áreas que registrarán el crecimiento de gastos más rápido hasta 2020 serán el software de evaluación de vulnerabilidad de dispositivos (16% de tasa de crecimiento), la evaluación de vulnerabilidad de software (14,5%), los servicios de administración de seguridad (12,2%) y el hardware UTM (11,9%).<sup>27</sup>

Se prevé que el mercado de videovigilancia y tecnologías de seguridad a nivel mundial será impulsado por la seguridad pública durante los próximos cinco años. Se espera que este negocio específico crezca a una tasa anual promedio cercana al 10% hasta alcanzar ingresos aproximados por USD 74.600 millones en 2025<sup>28</sup>. Este crecimiento se verá concentrado en el segmento de hardware, compuesto por cámaras, monitores, dispositivos de almacenamiento y accesorio, en línea con un cambio en la tendencia de mercado hacia una mayor preocupación por la seguridad. Asimismo, el desarrollo de ciudades inteligentes a nivel mundial elevará el gasto público en tecnologías de seguridad durante los próximos años.

En el Ecuador se realizan inversiones en el campo de tecnología e innovación de alrededor del 1,88% del Producto Interno Bruto (PIB), lo que representa alrededor de USD 1.900 millones.<sup>29</sup> Durante 2020, los principales municipios del país anunciaron el gasto en seguridad, que incluye la instalación de cámaras de seguridad en espacios públicos.

<sup>24</sup>Statista. *Size of the security market worldwide from 2011 to 2019, by region*. <https://www.statista.com/statistics/323113/distribution-of-the-security-services-market-worldwide/>

<sup>25</sup><http://www.ituser.es/seguridad/2017/03/el-gasto-mundial-en-tecnologias-de-seguridad-superara-este-ano-los-81000-millones-de-dolares>

<sup>26</sup><http://www.ituser.es/seguridad/2017/03/el-gasto-mundial-en-tecnologias-de-seguridad-superara-este-ano-los-81000-millones-de-dolares>

<sup>27</sup><http://www.ituser.es/seguridad/2017/03/el-gasto-mundial-en-tecnologias-de-seguridad-superara-este-ano-los-81000-millones-de-dolares>

HUMANITAS S.A. no cuenta con competencia directa ya que es la única en el mercado que ofrece líneas de productos y servicios de tecnología de seguridad, que ninguna otra empresa ofrece, convirtiéndose en una empresa capaz de servir a varios sectores a nivel nacional e internacional. No existen cifras de participación de mercado y no cuentan con competidores directos, sin embargo, en el mercado camaronero de la provincia de El Oro se encuentran con frecuencia con la empresa Pagupa Soft. Adicionalmente, en proyectos de instalación de CCTV puro (es decir, sin el servicio de monitoreo) compiten con Inesa S.A. En la línea de incendios, las únicas empresas formales, Cónsul Ambiente Cía. Ltda. en Guayaquil y un par que tienen su domicilio en Quito y rara vez incursionan en Guayaquil. Todo lo que son pequeños proyectos de cámara, así como de incendios, son manejados por una infinidad de empresas informales que no califican para proyectos de la envergadura que ellos cotizan.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía se encuentra en un sector de franco crecimiento debido a las necesidades incrementales de seguridad. La aplicación de tecnología de punta por parte de HUMANITAS S.A. tiende a incrementar las ventajas competitivas debido a que brinda mayor seguridad a menor costo

## PERFIL INTERNO

### GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Primera Emisión de Obligaciones HUMANITAS S.A. como empresa especializada en la ingeniería, construcción e integración de sistemas electrónicos de seguridad para empresas y hogares, 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.

HUMANITAS S.A. fue constituida el 1 de marzo de 2005 mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario Séptimo del cantón Guayaquil, Ab. Eduardo Falquez Ayala e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil el 24 de marzo del año 2005. El plazo de duración de la compañía es de 100 años, contados a partir de la inscripción en el Registro Mercantil.

Es una empresa ecuatoriana especializada en la ingeniería, construcción e integración de sistemas electrónicos de seguridad para empresas y hogares con más de una década de funcionamiento, cuentan con una vasta experiencia en proyectos de gran importancia a nivel nacional e internacional, diseñan sistemas de seguridad de video adaptados a cada una de las necesidades del cliente.

HUMANITAS S.A. tiene como misión: "Proveer a sus clientes productos y servicios basados en las últimas tecnologías exponenciales que le permiten incrementar su eficiencia en órdenes de magnitud a costos fraccionalmente menores". Y su visión: "Ser la principal y más eficiente empresa a nivel local, nacional y de la región en la venta, distribución, instalación y mantenimiento de equipos y servicios de última tecnología".

Con fecha 16 de diciembre de 2019 la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía autorizó al accionista Luis Fernando Uribe Blum a realizar la transferencia de la totalidad de sus acciones (240.866) a favor de la compañía Holding Rafarissa S.A.

A la fecha del presente informe, HUMANITAS S.A. cuenta con un capital social de USD 500.000. El compromiso de los socios con la empresa se evidencia en su participación activa en la gestión y administración. Por otra parte, es importante recalcar que los principales accionistas son además quienes llevan la administración de la empresa, por lo que es posible colegir que éstos tienen como principal ocupación su labor en la empresa, lo que evidentemente acentúa su compromiso. Además, los accionistas han dispuesto que se reinviertan los resultados durante al menos dos años.

<sup>28</sup><https://www.ituser.es/seguridad/2020/04/la-seguridad-publica-impulsa-el-mercado-de-videovigilancia>

<sup>29</sup><http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/sociedad/4/ecuador-invierte-el-1-88-del-pib-en-tecnologia-e-innovacion>

<b>HUMANITAS S.A.</b>	<b>NACIONALIDAD</b>	<b>CAPITAL (USD)</b>	<b>PARTICIPACIÓN</b>
Holding Saig Cía. Ltda.	Ecuador	250.000,00	50,00%
Holding Rafarissa S.A.	Ecuador	240.866,00	48,00%
Uribe Blum Bernardo José	Ecuador	9.134,00	2,00%
<b>Total</b>		<b>500.000,00</b>	<b>100,00%</b>
<b>HOLDING RAFARISSA S.A.</b>	<b>NACIONALIDAD</b>	<b>CAPITAL (USD)</b>	<b>PARTICIPACIÓN</b>
Uribe Blum Bernardo Jose.	Ecuador	1,00	0,00%
Uribe Blum Luis Fernando	Ecuador	799,00	100,00%
<b>Total</b>		<b>800,00</b>	<b>100,00%</b>
<b>HOLDING SAIG S.A.</b>	<b>NACIONALIDAD</b>	<b>CAPITAL (USD)</b>	<b>PARTICIPACIÓN</b>
Holding Alusaghí Cía. Ltda.	Ecuador	200,00	50,00%
Roca Arteta Ignacio Diego	Ecuador	200,00	50,00%
<b>Total</b>		<b>400,00</b>	<b>100,00%</b>
<b>HOLDING ALUSAGHÍ CÍA LTDA.</b>	<b>NACIONALIDAD</b>	<b>CAPITAL (USD)</b>	<b>PARTICIPACIÓN</b>
Inversiones Permanentes Sociedad Limitada	Panamá	399,00	99,75%
Arteta Cárdenas Alicia Lucía	Ecuador	1,00	0,25%
<b>Total</b>		<b>400,00</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 10:** Estructura societaria hasta la persona natural.

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

<b>COMPAÑÍAS RELACIONADAS</b>	<b>VINCULADO</b>	<b>TIPO DE VINCULACIÓN</b>	<b>SITUACIÓN LEGAL</b>
Fbrick S.A.	Holding Rafarissa S.A. Holding Saig Cía. Ltda.	Accionariado y Administración	Activa
Kindsport S.A.	Holding Rafarissa S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Synlube S.A.	Holding Rafarissa S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Arrendatotem S.A.	Holding Rafarissa S.A. Holding Saig Cía. Ltda.	Accionariado y Administración	Activa
Totem Seguridad y Monitoreo Cía. Ltda.	Uribe Blum Bernardo José Uribe Blum Luis Fernando	Accionariado y Administración	Activa
Holding Rafarissa S.A.	Uribe Blum Bernardo José Uribe Blum Luis Fernando	Accionariado y Administración	Activa
Green Business Solutions S.A.	Uribe Blum Bernardo José	Accionariado	Disolución
Caneycorp S.A.	Uribe Blum Luis Fernando	Accionariado	Disolución
Gatt Corporation S.A.	Uribe Blum Luis Fernando	Accionariado	Disolución
Importmax S.A.	Uribe Blum Luis Fernando	Administración	Activa

**Tabla 11:** Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

Según estatutos, la Junta General de Socios es el órgano supremo de la compañía, la Junta General Ordinaria se reunirá por lo menos una vez al año dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico de la compañía, será convocada por el Presidente o Gerente General con al menos ocho días de anticipación y la Junta General Extraordinaria se reunirá en cualquier época que fuera convocada por el Presidente o Gerente General, o a pedido de un número de acciones que represente por lo menos el 25% del capital social las convocatorias se realizarán de la misma manera que las ordinarias; presidirá la sesión de Junta General el Presidente de la compañía y actuará como Secretario el Gerente General. Todos los acuerdos y resoluciones de la Junta General de Accionistas se tomarán por simple mayoría de votos en relación con el capital pagado concurrente a la reunión.

El personal de la empresa se encuentra altamente capacitado, tiene una amplia experiencia, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, y sigue los principios y lineamientos corporativos. Con corte del presente informe, HUMANITAS S.A. cuenta con 231 trabajadores, de los cuales 5 personas tienen discapacidades diferentes, la compañía considera de un rendimiento más que satisfactorio en la generalidad de sus colaboradores. En la compañía no existen sindicatos ni comités de empresa.

HUMANITAS S.A. cuenta con un plan estratégico formal para los años 2020-2023 el mismo que se encuentra conformado por las siguientes estrategias:

- Consolidar el negocio y apertura de nuevos mercados: corresponde a la definición de los modelos y territorios de expansión, acorde a los resultados de evaluación de estos territorios en lo referente a los segmentos del mercado, su naturaleza competitiva y perspectivas de crecimiento.
- Mantener el incremento de ventas del 8% anual: referente a mantener el ritmo de crecimiento sostenido de Tótem en sus líneas de negocio, integrando la gestión comercial como elemento vital en la identificación de oportunidades y constante referente en la creación de nuestros servicios.
- Dar cumplimiento al presupuesto (ingresos, gastos, costos): relacionado a la gestión de proyectos como capacidad organizacional en la planeación y ejecución de las obras a clientes, dentro de los parámetros financieros previstos por Tótem.
- Lograr la efectividad de los procesos: enfocado en la gestión por procesos como un referente transversal y formal para la creación y la habilitación tecnológica.
- Incrementar el nivel de eficiencia de la Gestión Administrativa: Alineado con los procesos, las personas, la tecnología y la productividad de ambas, se desarrolla y se mide en función de alcanzar la eficiencia en la creación y operación de los servicios entregados a nuestros clientes.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de su información la compañía dispone de diversos sistemas de información, entre los que destaca: Contífico para manejar la información financiero contable ExacqVision, Flir, Hickvision IVMS, y Power Video Plus para controlar los procesos del área de monitoreo de su empresa y Office 365, Windows, HP, Bluehost, Hyper-V, entre otros para manejar equipos de sistemas.

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.



**Gráfico 3:** Planificación estratégica  
**Fuente:** HUMANITAS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings



A la fecha del presente informe, HUMANITAS S.A. tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo, cuenta con un directorio no estatutario, mantienen reuniones frecuentes, en las que analizan la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad y demás indicadores relevantes del negocio. La empresa, por el tipo de servicio que presta, mantiene políticas y lineamientos de control en los procesos propios del negocio, evitando de esta forma la exposición a problemas derivados de falta de seguridad en los clientes producidos por errores de la compañía. Además, desde marzo 2019 se creó el Departamento de Proyectos encargado de dirigir, planificar y controlar los proyectos de la compañía.

El Directorio sesiona de 4 a 6 veces al año dependiendo de las necesidades estratégicas de la compañía y la disponibilidad de los directores. Se encuentra compuesto de la siguiente manera:

MIEMBRO	CARGO
Luis Fernando Uribe	Presidente y accionista
Santiago Roca Arteta	Director
Roberto Gonzales	Director externo
Ignacio Roca	Director externo
Bernardo Uribe Blum	Director y accionista

**Tabla 12:** Miembros del directorio

**Fuente:** HUMANITAS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Adicionalmente, cuenta con tres comités:

- **Comité de planificación gerencial:** sesiona al menos cada dos semanas y su objetivo es la coordinación entre los departamentos comercial, operativo, y financiero para lograr la mayor eficiencia en entrega de obras, compra de inventario y cobranzas.
- **Comité comercial:** sesiona semanalmente con el objetivo de evaluar el avance de las gestiones comerciales de la empresa dentro del cono de ventas llevado en el CRM.
- **Comité de cobranzas y flujo:** sesiona semanalmente con el objetivo de evaluar el avance de las gestiones de cobranzas de la empresa de cara a sus clientes para evaluar y mantener la sanidad de la cartera, así, como programar el flujo de caja semana, mensual y trimestral.

La empresa a través de su adecuado manejo se ha posicionado en el mercado, inclusive ha obtenido varios reconocimientos importantes tales como:

- Mejor Distribuidor de América Latina 2014 (de su antiguo proveedor Everfocus Electronics Corporation).
- Mejor Distribuidor Línea Security 2015 y 2016 (Flir Systems).
- Premio a la Innovación Tecnológica 2017 entregado por Semgroup S.A. por sus aplicaciones de integración tecnológica en lugares remotos.
- Primer lugar en Proyectos Privados del Premio ALAS 2019

Han planificado iniciar la certificación ISO - 9000 de los procesos de la empresa, para el efecto han contratado, a un ejecutivo con experiencia en este control de gestión y con quien empezarán a dar los primeros pasos de manera inmediata.

No cuentan formalmente con un código de ética, pero se manejan bajo sus valores corporativos: respeto, tolerancia, trabajo en equipo, responsabilidad y honestidad.

El Emisor se encuentra regulado por el Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Municipio de Guayaquil, entre otros, los mismos 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 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

## NEGOCIO

La compañía realiza la comercialización de sus servicios bajo el nombre comercial TOTEM. La composición de los ingresos de HUMANITAS S.A. es por la venta de los siguientes productos y servicios:

- **Instalación de cámaras de seguridad (CCTV):** ofrecen una amplia gama de equipos de video que incluye cámaras digitales, IP, termales y una selección de lentes y cámaras especializadas para aplicaciones exclusivas: cámaras de poca luz para mejorar visión nocturna, pan-tilt-zoom (PTZ), cámaras domo controladores con rotación de 360 grados, cámaras de alta resolución mega-pixel para captura de detalles, lentes de un largo zoom para distancias extremas, cámaras con carcasas para evitar la destrucción, cámaras interiores y exteriores.
- **Instalación de cámaras termales:** Totem es el pionero en la región en utilizar este tipo de cámaras duales, las cuales combinan imágenes de video de seguridad térmica y luz visible con el monitoreo automatizado de seguridad basado en la detección de umbrales de medición de temperatura. Debido que esta cámara es capaz de monitorear tanto en la luz del día como en la noche, es sumamente efectiva para monitorear, zonas remotas como camaroneras, empresas y perímetros.
- **Servicio de monitoreo:** este servicio de monitoreo funciona 24 horas al día, 365 días del año para asegurar que sus clientes estén siempre protegidos. Sus profesionales pueden realizar un monitoreo remoto desde su centro de operaciones para ayudar a prevenir cualquier incidente, sea este un robot, un problema operativo, un incendio o cualquier situación que pueda poner en riesgo a un negocio.
- **Sistemas de detención y extinción de incendios:** experiencia técnica y productos que garantizan que sus instalaciones sean seguras, de acuerdo con las ordenanzas locales y cumplan con todos los requisitos nacionales. Ofrecen una gama de soluciones que varían en tamaño y capacidades para satisfacer las necesidades de su aplicación como: panel convencional y direccional, extinción (Sistema de Red Hídrico) e iluminación.
- **Sistemas de seguridad para el hogar:** sistema integrado de seguridad para el hogar. Ofrecen soluciones a la medida a través de dispositivos inalámbricos y una plataforma con tecnología de punta. Con su sistema HomeAlert que cuida su hogar desde un sistema.

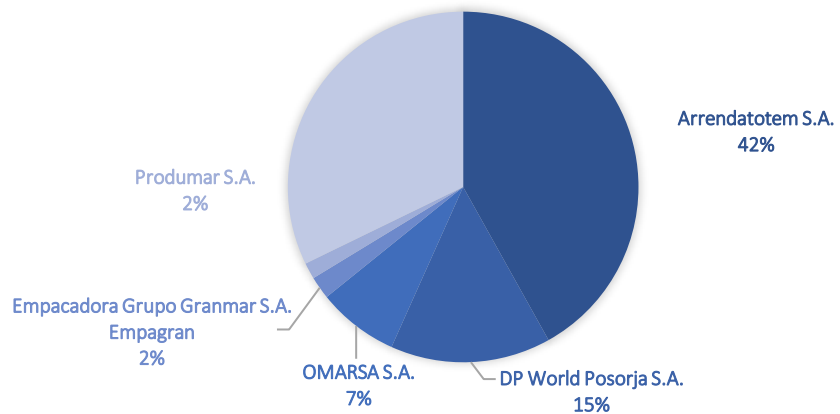
## POLÍTICAS PRINCIPALES

Actualmente, no cuentan con una política formal de precios, sin embargo, en su línea principal (instalación de CCTV) cotizan precios con un mark down mínimo del 38% sobre el costo.

Además, la compañía cuenta con pólizas de seguro con Ecuatoriano Suiza aplicado a incendios, robo y/o asalto, equipos electrónicos, vehículos, responsabilidad civil y fidelidad privada (personal asegurado que tengan relación laboral) la cual vence en el 2020.

## CLIENTES

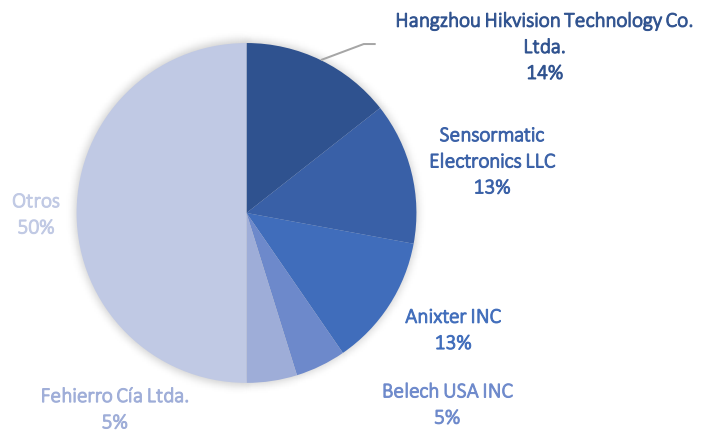
HUMANITAS S.A. mantiene una distribución concentrada de clientes. Su principal cliente es Arrendatotem S.A. con un 42%, seguido por DP Posorja S.A. con un 15%. Arrendatotem S.A. es una compañía filial la cual arrienda los equipos y proyectos que HUMANITAS S.A. construye y vende. En cuanto a las cuentas por cobrar, en la venta de proyectos cobran al cliente el 18% en el momento de la autorización, luego otorgan un mes de gracia y finalmente, el saldo lo dividen en 9 cuotas mensuales iguales. Este plazo lo extienden de manera ocasional hasta los 14 meses.



**Gráfico 4:** Detalle de clientes principales.  
**Fuente:** HUMANITAS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

**CADENA DE SUMINISTROS**

El principal proveedor de HUMANITAS S.A. fue Hangzhou Hikvision Technology Co. LTDA. con quien mantiene relaciones comerciales mediante contratos que incluyen políticas, precios y condiciones específicas. En lo que respecta a la política que mantiene la empresa para las cuentas por pagar, se ajustan a las políticas de sus proveedores o se negocian las condiciones de pago de forma individual. Es importante mencionar que esta empresa no tiene competidores directos ya que es la única empresa en el mercado que ofrece líneas de productos y servicios de tecnología de seguridad en varias líneas, que ninguna otra empresa ofrece, convirtiéndose en una empresa capaz de servir a varios sectores a nivel nacional e internacional.



**Gráfico 5:** Principales de proveedores principales.  
**Fuente:** HUMANITAS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

**EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS**

Durante el periodo 2017 - 2019, las ventas mostraron una tendencia creciente pasando de USD 5,03 millones en el 2017 a USD 7,68 millones en el 2019. Es decir, un incremento del orden del 52,63% durante el periodo analizado.

La empresa centra su actividad en la comercialización de equipos de seguridad y electrónicos relacionados con ésta. En tal sentido, la creciente necesidad de buscar seguridad en prácticamente todas las áreas y la búsqueda constante por parte de la empresa de soluciones nuevas para el tema seguridad han permitido a HUMANITAS S.A. tener un crecimiento sostenido que se espera se mantenga en los próximos períodos.

Para diciembre 2018 existió un incremento marcado en el nivel de ventas, de acuerdo con mayores ingresos percibidos por concepto de ventas de equipos, (el cual representa el 66,26% de las ventas) y prestación de servicios (27,16% de las ventas), específicamente servicio de monitoreo y proyectos de seguridad industrial. Al 31 de diciembre 2018 la venta de equipos incluye principalmente una venta de equipos a Arrendatotem S.A. por USD 1,58 millones con un convenio de pago privado. Dicho convenio fue por el saldo de la deuda correspondiente a la venta de sistemas de circuitos computacionales de control de procesos y vigilancia. Las ventas a diciembre de 2019 presentaron un incremento de 4,75% (+USD 349 mil), fruto mayores ventas de equipos y prestación de servicios. A diciembre 2019 las ventas incrementaron de igual manera debido a nuevos contratos, uno de ellos con la Junta Beneficiaria de Guayaquil por aproximadamente USD 1,2 millones por el servicio de monitoreo continuo y otros con varias ciudadelas para la instalación de un kit de seguridad para cada casa entregada.

Para junio de 2020, a pesar de la declaratoria del estado de emergencia y la paralización de actividades en el país, las ventas registradas presentaron un incremento con relación a junio 2019 del 7,03% o USD 193,30 mil. El incremento en las ventas fue dado principalmente por la venta de servicios, como es el monitoreo de 24 horas, venta de mano de obra, servicios de mantenimiento, etc. HUMANITAS S.A. se ha mantenido activa durante todo este periodo, realizando las inversiones necesarias para que sus trabajadores puedan continuar trabajando y brindando todos los servicios de la mejor manera. La compañía pudo continuar con la mayoría de sus proyectos y obras, sin embargo tuvieron que paralizaron otras por las restricciones en los ingresos de algunos de sus clientes. Existen oportunidades favorables para el futuro ya que varios clientes se han dado cuenta de la oportunidad de cambiar y generar ahorro y eficiencia en sus empresas y contratar los servicios de HUMANITAS S.A. al sustituir a guardias de seguridad por cámaras monitoreadas 24/7 sobre todo en este tiempo en el que los negocios están paralizados. Por todo esto, se proyecta un incrementó en las ventas del 5% para finales del 2020 y 2021.

La composición de las ventas se mantuvo estable durante el periodo analizado, siendo las líneas de venta de equipos y prestación de servicios las más representativas. Los ingresos por concepto de arrendamiento correspondieron a contratos de arrendamiento a clientes, cuyos derechos contractuales fueron cedidos a Arrendatotem S.A.

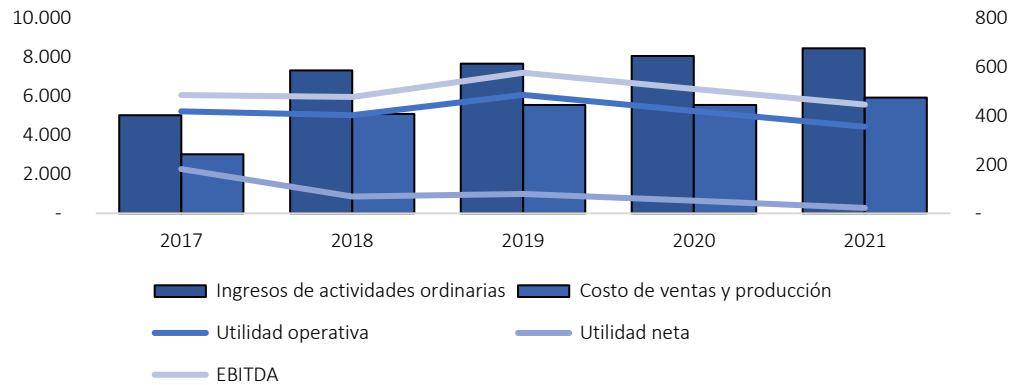
<b>VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Venta de equipos	3.375,86	4.860,89	5.129,53
Prestación de servicios	1.634,91	1.992,18	2.301,53
Arrendamientos	-	399,84	129,632
Otros ingresos	23,99	82,97	123,937
<b>Total</b>	<b>5.034,76</b>	<b>7.335,88</b>	<b>7.684,63</b>

**Tabla 13:** Composición de ventas.

**Fuente:** HUMANITAS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

En cuanto al costo de ventas, este presentó un comportamiento coherente con la evolución de las ventas, con un incremento de 83,89% entre 2017 y 2019. Al 31 de diciembre de 2018, el costo de ventas de la empresa totalizó USD 5,09 millones y representó el 69,41% de los ingresos, participación superior a la presentada durante 2017. La empresa aumentó la participación del costo de ventas por el incremento de costos en la línea de proyectos CCTV (Instalación de cámaras de seguridad), el costo de ventas en esta línea paso de representar el 47,35% en 2017 a representar el 64,11% para 2018. Por último, el costo de ventas a diciembre 2019 mantuvo su tendencia creciente e incrementó en su participación sobre las ventas pasando de representar el 69,41% en el 2018 a 72,44% en el 2019. Esto debido a mayores costos en su línea de Proyectos CCTV, la cual representó alrededor del 72% para diciembre 2019.

Para junio de 2020 la participación del costo de ventas incrementó de 55,57% en junio 2019 a representar el 65,39% de las ventas, efecto de mayores costos en materiales vendidos. Dentro del costo de ventas, los costos más significativos son los de la mano de obra directa, que incluye los sueldos, salarios y demás remuneraciones al igual que los beneficios sociales de los empleados. Se estima que para el 2020 el costo de ventas representará el 69% de las ventas y para el 2021 representará el 70%.



**Gráfico 6:** Estado de Resultados.  
**Fuente:** HUMANITAS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

El margen bruto presentó una tendencia decreciente, pasando de representar el 39,88% de las ventas en el 2017 a 30,59% en 2018 y a 27,56% en 2019. Para junio de 2020 el margen bruto alcanzó un porcentaje de 34,61%, lo que se tradujo en una utilidad bruta de USD 1,02 millones, monto que supone una disminución de 16,64% con respecto a junio de 2019, en función del deterioro en el costo de ventas durante el periodo. Se estima que el margen bruto mejorará entre mayo y diciembre de 2020, en función de la recuperación gradual de las actividades de la compañía.

Por otro lado, los gastos operacionales presentaron una menor participación sobre las ventas totales, pasando de representar el 31,53% en 2017 a 20,96% en el 2019, debido a eficiencias y mejores controles a través de estos años lo que les ha permitido reducir gastos en varias áreas del negocio. Es importante denotar que entre los principales gastos operativos destacan los gastos de sueldos y salarios (26,51% a diciembre 2019), honorarios profesionales (9,26% a diciembre 2019), impuestos, contribuciones y otros (7,26% a diciembre 2019) y gastos por mantenimiento y reparación de equipos de cómputo.

Producto de lo anterior, la utilidad operativa incrementó en 20,85% al cierre de 2019, alcanzando un monto de USD 486,13 mil que representó el 6,33% de las ventas. Para junio de 2020, los resultados operativos se contrajeron en función del incremento en el costo de ventas registrando un valor de USD 195,94 mil (-53,96% con respecto a junio 2019). Las proyecciones estiman que la utilidad operativa presentará un comportamiento decreciente durante el periodo de vigencia de la emisión y será inferior a la registrada al cierre de 2019. Con respecto al EBITDA, este fluctuó durante el periodo analizado debido a la variación de la utilidad operativa, presentando perspectivas favorables desde 2020 hasta 2021.

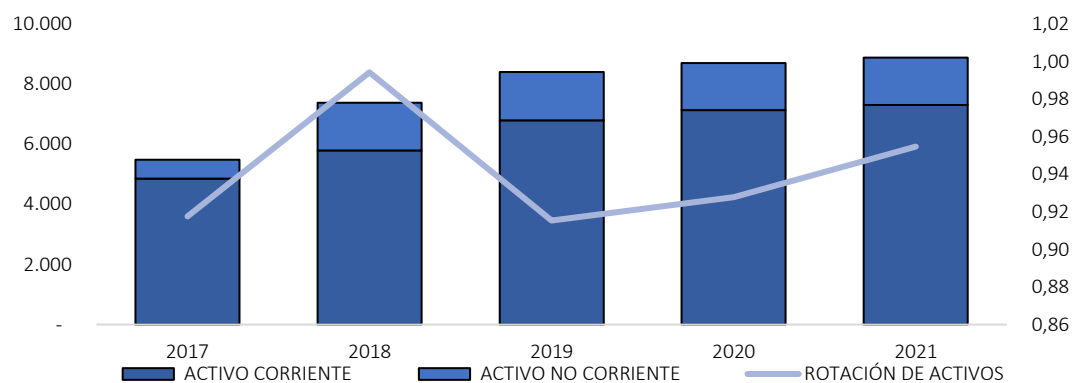
HUMANITAS S.A. incluye dentro de sus fuentes de financiamiento a distintas entidades bancarias y al Mercado de Valores, por lo cual los gastos financieros dependen de los préstamos bancarios adquiridos, así como de las obligaciones emitidas. Los gastos financieros incrementaron del 2017 al 2019, producto de la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones y el Primer Programa de Papel Comercial, así como de la adquisición de préstamos bancarios tanto de corto como de largo plazo con distintas entidades financieras locales utilizadas para financiar la estrategia de expansión de la empresa. Se prevé una disminución en los gastos financieros para 2020 y 2021, atados a la amortización normal de la deuda.

La utilidad neta del periodo es coherente con la fluctuación de la utilidad operativa, con una mejora de 16,52% al cierre de 2019, alcanzando una utilidad neta de USD 80,05 mil, que representó el 1,04% de las ventas. En el comparativo anual la compañía registró resultados consistentemente positivos que respondieron de manera favorable a la gestión operativa. Para junio de 2020, a pesar de la emergencia sanitaria, la compañía logró alcanzar una utilidad neta de USD 19,30 mil.

**CALIDAD DE ACTIVOS**

Dado el giro de negocio de la compañía el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: los inventarios que corresponden a equipos y materiales que la compañía mantiene en bodegas y la mercadería en tránsito, las cuentas por cobrar relacionadas y la propiedad, planta y equipos correspondiente principalmente a los equipos de computación de la compañía. Al 30 de junio de 2020, el 53% del activo total se condensó en estos tres rubros.

Entre 2017 y 2019 el activo de la compañía presentó un comportamiento creciente, al pasar de USD 5,49 millones en 2017 a USD 8,4 millones en 2019, con un crecimiento de 53,01% durante el periodo analizado. Los activos corrientes representaron, en promedio, el 82,61% de los activos totales, comportamiento que se mantuvo para junio de 2020, cuando el activo totalizó USD 9,54 millones. Los niveles de rotación del activo disminuyeron durante el periodo analizado, al pasar de 0,99 en 2018 a 0,92 en 2019, evidenciando una menor eficiencia. Se estima que la rotación incrementará para finales del 2020 y 2021.



**Gráfico 7:** Evolución del activo.

Fuente: HUMANITAS S.A. Elaboración: GlobalRatings

Para diciembre de 2018, los activos totales presentaron un incremento de 34,48% (+USD 1,89 millones), en respuesta a variaciones positivas en los activos corrientes (+19,11%) y variaciones positivas en los activos no corrientes (+153,3%). El crecimiento del activo entre 2017 y 2018 se produjo por mayores cuentas por cobrar relacionadas de corto y largo plazo, correspondientes en su gran mayoría a la venta de equipos a su relacionada Arrendatotem S.A. Para 2019 se acentuó la tendencia creciente, donde los activos crecieron en 167,61% (+USD 1,02 millones) alcanzando un valor de USD 8,40 millones. Este incremento se dio principalmente dentro de los activos corrientes (+29,94%) debido a mayores inventarios, otras cuentas por cobrar y activos por impuestos corrientes, de acuerdo con las mayores ventas reconocidas durante el periodo analizado. Para junio de 2020 se evidencia un incremento de 19,15% en el activo total con respecto a junio del 2019, generado por anticipos recibidos por costos incurridos necesarios para cumplir con los contratos estipulados, los cuales se amortizarán de forma sistemática y congruente al momento de transferir los bienes y servicios.

Dentro de los activos corrientes, una de las cuentas más representativas es la de cuentas por cobrar relacionadas con un 28,96% a diciembre 2018 y 26,13% en diciembre 2019. Esta cuenta incrementó de USD 271 mil en el 2017 a USD 2,14 millones en el 2018. Este incremento se dio debido a una nueva cuenta por cobrar con Arrendatotem S.A. debido al un convenio de pago. Es importante también mencionar que Arrendatotem es una compañía filial, la cual arrienda los equipos y proyectos que HUMANITAS S.A. construye y vende. Además, existen también nuevas cuentas por cobrar con las relacionadas Tótem Seguridad y Monitoreo Cía. Ltda., Kidsport S.A., y Synlube S.A. Para el año 2019, este rubro disminuye a USD 1.85 millones (-USD 286,31 mil) en el cual casi el 100% de este rubro corresponde a su filial Arrendatotem S.A. Para junio 2020, el rubro de cuentas por cobrar relacionadas presentó una disminución de USD 740 mil con relación a diciembre 2019 debido a cancelaciones realizadas por su relacionada Arrendatotem.

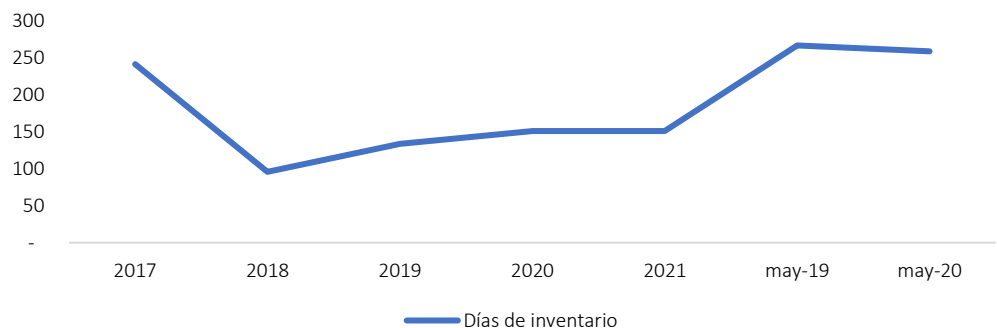
Las cuentas por cobrar comerciales mantuvieron un comportamiento decreciente pasando de USD 2,04 millones en el 2017 a USD 1,15 millones en el 2019. Para diciembre 2018, a pesar de presentar mayores ventas se redujo el valor de las cuentas por cobrar comerciales en un 9% (-USD 182,68) con respecto a diciembre 2017 producto de la adecuada recuperación de cartera. Para diciembre 2019 esta disminución se acentúa y este rubro presentó una baja de USD 688 mil, comportamiento atado a una mejora en la recuperación de cartera realizada desde el año 2018. Para junio 2020 se mantuvo la disminución dentro de este rubro, el cual llegó a un valor de USD 869 mil, presentando una baja de USD 285 mil con respecto a diciembre 2019.

Para diciembre 2018 la cartera se encontró mayoritariamente concentrada en rangos por vencer (96%), la diferencia corresponde a cartera vencida con rangos mayoritariamente hasta 120 días (4%). Se contó con una provisión por USD 47,1 mil cubriendo de esta manera las cuentas más vencidas. Para el 2019 se incrementó la cartera de 0 a 30 días a un porcentaje no representativo de 8,86% y la cartera por vencer se mantuvo en porcentajes altos con un 86%. Para junio 2020 la constitución de la cartera se mantuvo similar con el 85% representado en las cuentas por vencer. Para diciembre 2019 existe una provisión de cuentas incobrables de USD 14,4 mil y para junio 2020 se mantiene este valor. Se considera una cartera sana por su concentración en cartera por vencer y por la cobertura presentada de la provisión sobre los saldos más vencidos.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2017	2018	2019	jun-20
Por vencer	78%	96%	86%	85%
De 0 a 30	3%	0%	9%	11%
De 31 a 60	4%	0%	0%	1%
De 61 a 90	6%	0%	0%	2%
De 91 a 120	3%	0%	0%	0%
Mayor a 120	6%	4%	6%	0%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Tabla 14:** Antigüedad de cartera (junio 2020).  
**Fuente:** HUMANITAS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Por otro lado, debido al giro de negocio de HUMANITAS S.A., los inventarios constituyen el principal activo de la compañía y representaron, en promedio durante el periodo de estudio, el 26,71% de los activos totales. Para diciembre 2018 este rubro disminuyó en un 33,27% llegando a USD 1,36 millones debido a una disminución en productos terminados. Por otro lado, para el 2019, la compañía se aprovisionó de más inventario lo que permitió que este rubro incremente en 52,67% principalmente de producto terminado y también de mercadería en tránsito. De igual manera, para junio 2020 el inventario mantuvo su tendencia creciente llegando a un valor de USD 2,77 millones debido a incrementos en producto terminado aprovisionándose para mayores ventas para periodos futuros. La paralización en las actividades de la compañía redujo los niveles de rotación de inventarios, por lo que los días de inventario pasaron de 134 en diciembre de 2019 a 259 en junio de 2020. Esto sugiere que, bajo las condiciones actuales, la compañía mantiene inventario para un promedio aproximado de 11 meses.



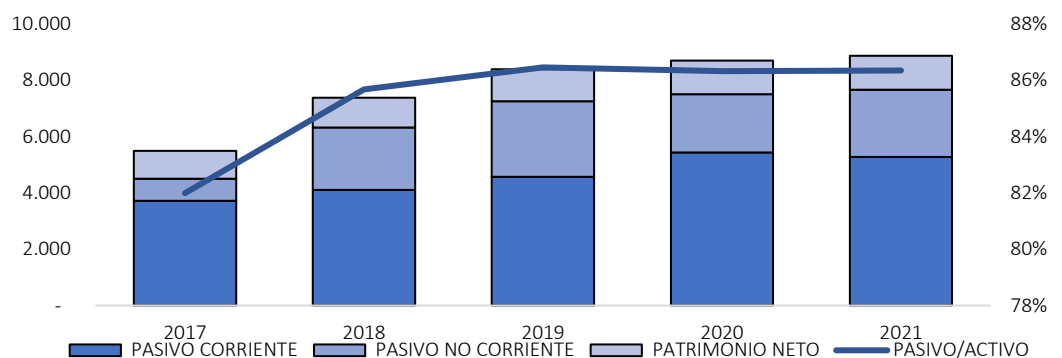
**Gráfico 8:** Días de inventario.  
**Fuente:** HUMANITAS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El activo no corriente se encuentra compuesto principalmente por el rubro propiedad, planta y equipos, el mismo que representó el 10,37% promedio (2017 - 2019) del activo total. Este rubro presentó un crecimiento

constante durante el periodo de estudio debido a incremento de equipos de cómputo y equipos de transporte, pasando de USD 628 mil en el 2017 a USD 836 mil en el 2019. Para junio 2020 este rubro incrementó a USD 1,56 millones debido a un incremento en el rubro de terrenos el cual alcanzó un valor de USD 1,07 millones-

**ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO**

La actividad creciente de la compañía y el nivel de inversión en activos fijos generó una mayor necesidad de financiamiento durante el periodo, que la compañía suplió principalmente mediante recursos de terceros. Históricamente, HUMANITAS S.A. ha fondeado sus actividades mediante tres fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de mercadería, las obligaciones bancarias de corto y largo plazo y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. De esta manera, al 30 de junio de 2020 estas tres fuentes de financiamiento representaron el 64,93% del pasivo total. Durante el periodo analizado el pasivo se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 70,12% del pasivo corriente sobre el pasivo total.



**Gráfico 9:** Estructura de financiamiento (miles USD).  
**Fuente:** HUMANITAS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Para 2018 el pasivo total aumentó USD 1,83 millones en comparación a 2017, cambio que se presentó por el incremento del 182,93% en los pasivos no corrientes debido a incrementos en la emisión de obligaciones y cuentas por pagar comerciales. Adicionalmente, destacan nuevos préstamos en el corto plazo (con Banco Pichincha C.A. y Banco Guayaquil S.A.) y mayores cuentas por pagar relacionadas de corto y largo plazo. Del 2018 al 2019 los pasivos totales presentaron un incremento de USD 936,48 mil (+14,81%), fruto de un alza de 11,47% en el pasivo corriente y de un crecimiento del 20,99% en el pasivo no corriente. Esta variación correspondió principalmente a la disminución en las obligaciones financieras de corto plazo (-USD 257,35 mil) y en el incremento en las obligaciones financieras de largo plazo (+ USD 633,28 mil), de acuerdo con mayores préstamos obtenidos por parte de Banco Pichincha C.A. y Banco Guayaquil S.A. Entre diciembre de 2019 y junio de 2020 el pasivo incrementó en USD 617 mil producto principalmente de la aprobación y colocación del Primer Programa de Papel Comercial de la compañía aprobado el 4 de junio del 2020.

Se prevé una estructura similar en el pasivo durante 2020, considerando que la contratación de préstamos bancarios y la colocación de los valores correspondientes al Primer Programa de Papel Comercial en el transcurso del año impulsarán al alza el pasivo de la compañía. Se estima que el pasivo representará cerca del 86% del activo al cierre de 2020, porcentaje que se mantendrá también para el año 2021 hasta el vencimiento de la emisión.

Dentro de los pasivos corrientes la cuenta más representativa es la de obligaciones financieras con un 31,81% a diciembre 2019. Esta cuenta tuvo un incremento del 91,55% (+USD 838 mil) en el pasivo corriente del 2017 al 2018 debido a incrementos en préstamos con Banco Pichincha C.A. y con Banco de Guayaquil S.A. Este incremento de igual manera se evidenció al largo plazo, dentro del cual este rubro aumentó de USD 24,32 mil en el 2017 a USD 178,92 mil en diciembre 2018. Para el 2019, las obligaciones financieras disminuyeron en el corto plazo y presentaron un incremento a largo plazo de USD 633,28 mil debido a nuevos préstamos con Produbanco S.A. y BBP Bank. Finalmente, para junio 2020 las obligaciones financieras presentaron una



disminución llegando a un valor de USD 1,33 millones en el corto plazo y de USD 831 mil en el largo plazo debido a la amortización normal de los préstamos existentes.

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

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	2017	2018	2019
Banco de Guayaquil S.A.	501	998	1.572
Banco Pichincha C.A.	135	875	-
Banco Internacional S.A.	52	59	47
Banco Bolivariano	252	-	-
Produbanco	-	-	439
BBP Bank	-	-	250
Tarjetas de Crédito	-	-	23
Provisiones	-	-	21
<b>Total</b>	<b>940</b>	<b>1.932</b>	<b>2.352</b>

Tabla 15: Detalle de fuentes de financiamiento.

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017-2019 Elaboración: GlobalRatings

Con respecto a sus obligaciones con el Mercado de Valores, la cuenta de emisión de obligaciones ha mantenido una tendencia creciente desde el año 2017, donde inició su colocación de la Primera Emisión de Obligaciones HUMANITAS S.A., la cual fue aprobada el 11 de octubre del 2017 por un monto de hasta USD 2.000.000, y cuyos recursos fueron destinados en un 40% para sustituir pasivos con instituciones financieras y el 60% restante para capital de trabajo. Estos valores se terminaron de colocar en abril 2018, explicando de esta manera que al final del año 2018, este valor alcanzó los USD 500 mil en el corto plazo y USD 1 millón en el largo plazo. Desde entonces se evidencia la amortización gradual de la emisión para 2019. Para junio 2020 el valor de este rubro incrementó debido a la aprobación del Primer Programa de Papel Comercial en junio del presente año por un valor de USD 1 millón.

Las cuentas por pagar comerciales presentaron el valor más alto en el 2017 alcanzando USD 1,7 millones debido a la mayor actividad por parte de la compañía y al mayor aprovisionamiento de existencias. Al 31 de diciembre 2018 este rubro representó el 15,26% del total del pasivo (USD 964,57 mil), reflejando una disminución del 43,57% respecto del valor del 2017, producto de una restructuración del corto plazo al largo plazo, el cual a diciembre 2018 tiene un saldo de USD 576,57 mil. Por otro lado, para el 2019, estas cuentas incrementan en un 37,20% en el corto plazo debido al incremento en el inventario para este año. Entre los acreedores de la empresa se encuentran proveedores locales siendo los principales Tótem Monitoreo y Seguridad Corp., Fehierro Cía. Ltda., Inproel S.A, Electroleg S.A. y proveedores del exterior siendo los principales Sensormatic Electronics LLC., Hangzhou Hikvision Technology Co Ltd. y Anixster Inc. Para junio 2020 este rubro se mantiene en valores similares.

Los días promedio de pago a proveedores disminuyeron de 203 en 2017 a 86 en 2019. Para junio de 2020 debido a la menor rotación de inventarios los días promedio de pago a proveedores incrementaron a 117. Sin embargo, los días de pago se mantuvieron en su mayoría por encima de los días promedio de cobro, evidenciando un calce de flujos adecuado.

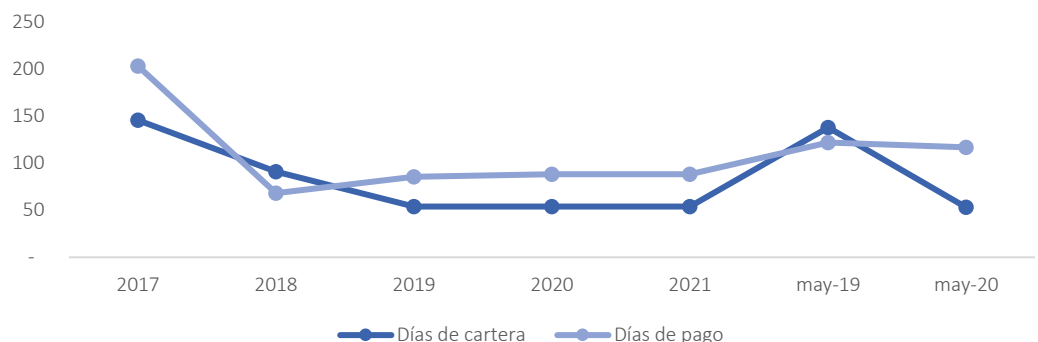


Gráfico 10: Días de cartera vs. días de pago.

Fuente: HUMANITAS S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 18,01% de los activos en 2017 a financiar el 13,54% de los activos en 2019 y el 17,42% de los activos en junio de 2020.

El patrimonio mantuvo un comportamiento creciente entre 2017 y 2019, pasando de USD 988 mil en el 2017 a USD 1,06 millones en el 2018 y a USD 1,14 millones. Para el año 2018, el patrimonio incrementa en un 6,95% debido principalmente al aumento de capital. Mediante Acta de Junta General de Accionistas celebrada el 25 de octubre del 2018, se resuelve aprobar el aumento de capital en USD 300 mil mediante la capitalización de la cuenta aporte para futuras capitalizaciones llegando a un capital social de USD 500 mil. Adicionalmente, incrementaron los resultados acumulados en un 100% llegando a USD 162 mil y existió una disminución de los resultados del ejercicio producto de la generación de ese año.

Para el 2019, el patrimonio total tuvo un incremento del 7,57% debido principalmente a un alza en el rubro de reserva legal por USD 6,87 mil, en los resultados acumulados por USD 61,83 mil y en resultados del ejercicio por USD 11,35 mil. El capital social, los aportes a futuras capitalizaciones y el superávit por revalorización se mantuvieron en valores iguales. Al 30 de junio de 2020 se evidencia un alza en el patrimonio frente al monto registrado en diciembre de 2019, en función de un incremento en el capital social de la compañía el cual alcanzó un valor de USD 1,23 millones. Al 30 de junio 2020, este representó el 73,73% del patrimonio de la compañía.

Para periodos futuros, se estima que el patrimonio se fortalecerá mediante los resultados acumulados que se presentan crecientes para las proyecciones de 2020 a 2021.

#### PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe HUMANITAS S.A., mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones y el Primer Programa de Papel Comercial, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2017	SCVS.INMV. DNAR.2017.00021473	2.000.000	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003394	1.000.000	Vigente

Tabla 16: Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

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

INSTRUMENTOS EMITIDOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	162	31	1.940.903
Primer Programa de Papel Comercial	8	3	600.000

Tabla 17: Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

#### INSTRUMENTO

En la ciudad de Guayaquil, el 19 de julio de 2017, se celebró la Junta General de Accionistas de la compañía HUMANITAS S.A. con la finalidad de “conocer y resolver respecto de la Primera Emisión de Obligaciones de la empresa y sus características”. En dicha junta se aprobó la Primera Emisión de Obligaciones de la compañía por la suma de hasta USD 2.000.000. Aprobada mediante Resolución No. SCVS. INMV. DNAR. 2017.00021473, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 11 de octubre de 2017.

Con fecha 25 de junio de 2018 fue aprobada la reestructuración por concepto de incorporación de una garantía específica a la Primera Emisión de Obligaciones mediante resolución SCVS. INMV. DNAR .18.00005434.

Con fecha 01 de noviembre de 2017, el Agente Colocador inició la colocación de los valores y hasta el 12 de abril de 2018 colocó el 97,05% del monto aprobado.

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

**PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Monto de la emisión	USD 2.000.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 2.000.000	1.440	8,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Fideicomiso de inventario y cartera denominado "Fideicomiso Primera Emisión de Obligaciones HUMANITAS".					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 40% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 60% restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	No se contemplan sorteos ni rescates anticipados.					
Underwriting	No existe contrato de underwriting.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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</li> <li>■ 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.</li> <li>■ 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.					

**Tabla 18:** Características del instrumento

**Fuente:** HUMANITAS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

A la fecha del presente informe, la compañía cumplió con todas las garantías y resguardos de ley así como con el límite de endeudamiento, referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa

Se verificó el cumplimiento de la Garantía Específica en donde el monto aportado de inventario y/o cartera por el constituyente al patrimonio autónomo del fideicomiso mantuvo un porcentaje de al menos el 125% del saldo de capital insoluto de las obligaciones en circulación a la fecha del presente informe.

Con fecha 30 de junio del 2020, el saldo de capital por pagar es de USD 750.000.

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	PAGO TOTAL	SALDO DE CAPITAL
1/2/2018	1.054.461	65.904	21.089	86.993	988.557
1/5/2018	1.875.000	125.000	37.500	162.500	1.750.000
1/8/2018	1.750.000	125.000	35.000	160.000	1.625.000
1/11/2018	1.625.000	125.000	32.500	157.500	1.500.000
1/2/2019	1.500.000	125.000	30.000	155.000	1.375.000
1/5/2019	1.375.000	125.000	27.500	152.500	1.250.000
1/8/2019	1.250.000	125.000	25.000	150.000	1.125.000
1/11/2019	1.125.000	125.000	22.500	147.500	1.000.000
1/2/2020	1.000.000	125.000	20.000	145.000	875.000
1/5/2020	875.000	125.000	17.500	142.500	750.000
1/8/2020	750.000	125.000	15.000	140.000	625.000
1/11/2020	625.000	125.000	12.500	137.500	500.000
1/2/2021	500.000	125.000	10.000	135.000	375.000
1/5/2021	375.000	125.000	7.500	132.500	250.000
1/8/2021	250.000	125.000	5.000	130.000	125.000
1/11/2021	125.000	125.000	2.500	127.500	-

**Tabla 19:** Amortización Clase A (USD)

**Fuente:** HUMANITAS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Adicional, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de junio de 2020, donde se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de junio de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 4,48 millones, presentando una cobertura del 125% sobre el saldo de la emisión, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente. Del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 97,05%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

## PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso DILIPA, DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERÍA C. LTDA, corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

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

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la

capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

## PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de HUMANITAS S.A. la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas, que restringieron las actividades comerciales y paralizaron proyectos previstos. Sin embargo, en vista de la tendencia de las ventas a junio 2020 y las oportunidades de crecimiento de la compañía, se estima un alza del 5% en las ventas de la compañía al cierre de 2020, considerando la recuperación y reactivación gradual de los proyectos y de los ingresos. La participación del costo de ventas en un escenario conservador se prevé en un 69% sobre las ventas para el 2020 y del 70% para el 2021, con el objetivo de capturar posibles fluctuaciones en el precio de los bienes comercializados. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización del Papel Comercial y la presente Emisión en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que los activos totales incrementarían entre 2019 y 2020, producto de mayores cuentas por cobrar comerciales y de un mayor aprovisionamiento de inventario. Se prevé un incremento en propiedad, planta y equipo durante el año, en línea con la estrategia de la compañía durante los últimos años. Se prevé que las cuentas por pagar mantendrán un comportamiento creciente al cierre del 2020 y 2021, en función del mayor aprovisionamiento del inventario. Se proyecta un comportamiento similar en las obligaciones bancarias, de corto y largo plazo y las obligaciones con el Mercado de Valores. Se prevé que el capital social de la compañía se mantendrá estable al término de 2020 y que el patrimonio incrementará en función del alza en resultados acumulados proyectados para el periodo.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	CRITERIO
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	
Ingresos de actividades ordinarias	5.035	7.336	7.685	5%	5%	
Costo de ventas y producción	60%	69%	72%	70%	70%	Porcentaje sobre ventas
Gasto de Ventas	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (CP)	40%	25%	15%	15%	15%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (LP)	0%	11%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre ventas
Provisiones	1%	2%	0%	2%	2%	Porcentaje sobre C x C
Inventarios	67%	27%	37%	42%	42%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (CP)	56%	19%	24%	25%	25%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (LP)	0%	11%	7%	10%	10%	Porcentaje sobre Costo Ventas

**Tabla 20:** Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).  
**Fuente:** HUMANITAS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

## ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ÍNDICES	2017	2018	2019	2020	2021
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,31	1,41	1,49	1,31	1,38
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,83	0,65	0,63	0,72	0,69
Pasivos Totales / Activos Totales	0,82	0,86	0,86	0,86	0,86
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,40	0,54	0,46	0,45	0,44
Deuda LP / Activos Totales	0,12	0,16	0,16	0,06	0,09
EBITDA / Gastos Financieros	4,34	1,75	1,58	1,50	1,39
Utilidad Operacional / Ventas	0,08	0,05	0,06	0,05	0,04
Margen Bruto / Ventas	0,40	0,31	0,28	0,31	0,30
Utilidad Neta / Patrimonio	0,18	0,07	0,07	0,04	0,02

**Tabla 21:** Índices financieros reales y proyectados.  
**Fuente:** HUMANITAS S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

### LIQUIDEZ

HUMANITAS S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, impulsado por el volumen elevado de inventarios, así como por los montos de cuentas por cobrar comerciales y relacionadas que le han permitido afrontar las obligaciones de corto y largo plazo. Al término de 2019 el coeficiente de liquidez presentó un incremento marginal, al pasar de 1,41 a 1,49 debido, por un lado, al mayor aprovisionamiento de inventarios, y por otro debido a los anticipos por contratos. Para junio de 2020 debido al incremento en las obligaciones con el Mercado de Valores de corto plazo el índice de liquidez se redujo a 1,47. No obstante, se evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones financieras y no financieras de corto plazo. Se estima que este comportamiento mejore para 2020 en función de la reestructuración de la deuda financiera.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró en el corto plazo, sin embargo esta participación del pasivo corriente sobre el pasivo total se redujo, al pasar de 83% en 2017 a 63% en diciembre 2019. Este comportamiento se dio en respuesta a la baja de las cuentas por pagar y un alza en los pasivos no corrientes. Al cierre de 2020 se prevé una composición del pasivo similar a la registrada históricamente, en función del regreso a la normalidad de las actividades de la compañía y de la colocación de la Emisión de Papel Comercial.

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

### ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que la compañía mantiene una estructura altamente apalancada, con mayor financiamiento mediante recursos de terceros. El pasivo representó aproximadamente el 86% del activo al 31 de diciembre del 2019, evidenciando que la compañía opta por financiar sus operaciones principalmente a través de los proveedores, entidades financieras y Mercado de Valores. El peso del pasivo dentro de la estructura de financiamiento incrementó durante el periodo en función de la adquisición de deuda bancaria y obligaciones con el Mercado de Valores, estrategia que se prevé se mantendrá durante el periodo de vigencia de la Emisión.

La deuda financiera, mantuvo una participación fluctuante dentro del pasivo total durante el periodo analizado, pasando de representar el 40% del pasivo en 2017, a representar el 54% del pasivo en el 2018, a representar el 46% del pasivo en 2019. Este comportamiento respondió directamente al incremento sostenido en los préstamos bancarios y a la colocación de instrumentos en el Mercado de Valores. La deuda financiera presentará un comportamiento similar al histórico durante el periodo de vigencia de la presente Emisión, con una participación estimada de 45% de las obligaciones financieras sobre el pasivo total al cierre de 2020. La participación de la compañía en el Mercado de Valores ha tenido amplia aceptación, lo cual le permite adecuar los plazos y fijar las tasas de acuerdo con su necesidad y conveniencia.

Durante el periodo analizado, la generación operativa de la compañía fue adecuada para cubrir los gastos de interés y hacer frente al servicio de la deuda. Para el 2019, la relación entre el EBITDA y el gasto financiero fue de 1,58 veces. Se espera que este comportamiento se mantenga para el 2020 y 2021, conforme la compañía vaya regularizando sus actividades gradualmente.

**RENTABILIDAD**

HUMANITAS S.A. ha generado resultados consistentemente positivos durante el periodo analizado, característica que se prevé se mantendrá en los próximos años. Los niveles de margen bruto se mantuvieron estables durante el periodo analizado y alcanzarán el 31% a finales del 2020 y 30% a finales del 2021 en un escenario conservador que permitirá a la compañía retener una capacidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación y generar resultados positivos.

El margen operacional revela que la compañía ha sido eficiente para generar ganancias a partir de sus operaciones ordinarias, manteniéndose en valores positivos durante todo el periodo. Para el periodo de vigencia de la Emisión se estima que el margen operacional se mantendrá en niveles del 5%.

En cuanto al rendimiento sobre el patrimonio, este evidencia que la compañía está en capacidad de generar retornos favorables para los inversionistas. La compañía alcanzó un ROE de 7% en 2019, que se estima disminuirá al 4% para el 2020 y al 2% para el 2021.

**INDICADORES PROYECTADOS**

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

DEUDA NETA	2017	2018	2019	2020	2021	jun-19	jun-20
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Obligaciones con entidades financieras CP	916	1.754	1.496	1.721	1.571	1.712	1.329
Obligaciones emitidas CP	218	500	500	1.100	1.000	500	1.052
Obligaciones con entidades financieras LP	24	179	812	541	821	250	831
Obligaciones emitidas LP	654	1.000	500	-	-	750	250
Efectivo y equivalentes al efectivo	30	21	47	84	48	116	482
Activos financieros disponibles para la venta	80	-	-	-	-	-	10
	1.702	3.412	3.262	3.279	3.343	3.096	2.971

Tabla 22: Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: HUMANITAS S.A.; Elaboración: GlobalRatings

En el cuadro se aprecia que los valores de deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo presentaron una tendencia creciente durante el periodo analizado, en función de la adquisición de préstamos bancarios con diversas entidades financieras de la capital y de la colocación de instrumentos en el Mercado de Valores durante todo el periodo. La deuda neta para junio de 2020 alcanzó los USD 2,97 millones, de los cuales el 44,7% se concentra en el corto plazo, situación que podría causar una presión sobre la compañía considerando que sus niveles de generación operativa se verán perjudicados producto de la crisis actual. Se prevé una deuda neta de USD 3,28 millones al término de 2020 y se estima que la deuda neta disminuirá para 2021 en función de la amortización de obligaciones emitidas y la cancelación de préstamos bancarios.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	jun-19	jun-20
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Deuda Neta	1.702	3.412	3.262	3.279	3.343	3.096	2.971
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(971)	(2.275)	(13)	74	26	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	2.362	1.671	1.501	1.628	1.715	2.942	1.988
Años de Pago con EBITDA (APE)	3,5	7,1	5,7	6,4	7,5	3,3	6,0
Años de Pago con FLE (APF)	-	-	-	44,4	127,3	-	-
Servicio de Deuda (SD)	82	1.386	2.572	2.253	3.094	229	2.084
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	5,91	0,34	0,22	0,23	0,14	2,04	0,12

Tabla 23: Evolución de indicadores.

Fuente: HUMANITAS S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Los Estados Financieros proyectados revelan que la compañía estará en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas para los años 2020 y 2021. La necesidad operativa de fondos es positiva en todos los periodos, fruto de un alto nivel de inventarios y cuentas por cobrar, los cuales son siempre mayores al nivel de las cuentas por pagar de la compañía. Los años de pago con flujo libre de efectivo se proyectan al alza para 2020. Para el periodo histórico la evolución del EBITDA evidencia que la compañía está en capacidad de cubrir su deuda neta con la generación operativa en un periodo acorde a los vencimientos de sus obligaciones. No obstante, la caída en los resultados de la compañía deteriorará los años de pago con EBITDA al término de 2020.

La razón de cobertura de la deuda se define como la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, dividido por el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto financiero asociado. El cuadro evidencia que la cobertura del servicio de la deuda se vio deteriorada en función del crecimiento de las obligaciones financieras. Se prevé una mejora al cierre del año con respecto a la situación evidenciada en abril, pero con una cobertura del servicio de la deuda inferior a la de años pasados.

## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

## AAA (-)

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones HUMANITAS S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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



**ANEXOS**
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

	2017	2018	2019	2020	2021	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
<b>ACTIVO</b>	5.487	7.379	8.395	8.697	8.874	8.004	9.536
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	4.858	5.786	6.788	7.127	7.304	7.169	7.972
Efectivo y equivalentes al efectivo	30	21	47	84	48	116	482
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	2.038	1.856	1.154	1.207	1.267	2.108	869
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	271	2.137	1.464	1.464	1.464	1.788	724
Otros anticipos entregados	-	-	1.331	1.331	1.331	-	1.914
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	629	1.592	1.607	1.570	1.570	835	1.565
Propiedades, planta y equipo	628	716	837	837	837	794	1.560
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	-	730	730	730	-	-
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados LP	-	835	37	-	-	-	-
Activos por impuesto diferido	-	3	3	3	3	3	3
<b>PASIVO</b>	4.499	6.322	7.258	7.508	7.663	6.694	7.875
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	3.713	4.100	4.570	5.438	5.277	4.649	5.424
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.709	965	1.323	1.367	1.456	1.035	1.251
Obligaciones con entidades financieras CP	916	1.754	1.496	1.721	1.571	1.712	1.329
Obligaciones emitidas CP	218	500	500	1.100	1.000	500	1.052
Anticipo de clientes CP	237	40	381	381	381	292	787
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	785	2.222	2.688	2.070	2.386	2.045	2.451
Obligaciones con entidades financieras LP	24	179	812	541	821	250	831
Obligaciones emitidas LP	654	1.000	500	-	-	750	250
Provisiones por beneficios a empleados LP	36	46	46	46	46	46	46
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	71	420	791	791	791	427	784
<b>PATRIMONIO NETO</b>	988	1.057	1.137	1.189	1.211	1.310	1.662
Capital suscrito o asignado	200	500	500	500	500	500	1.225
Aportes para futuras capitalizaciones	322	22	22	22	22	22	22
Superávit por revaluación	261	261	261	261	261	261	261
Ganancias o pérdidas acumuladas	-	162	224	304	356	224	76
Ganancia o pérdida neta del periodo	182	69	80	52	22	253	19

**ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES**

	2017	2018	2019	2020	2021	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	5.035	7.336	7.685	8.069	8.472	2.751	2.945
Costo de ventas y producción	3.027	5.092	5.566	5.568	5.931	1.529	1.926
Margen bruto	2.008	2.244	2.118	2.501	2.542	1.222	1.019
(-) Gastos de administración	(1.588)	(1.703)	(1.611)	(2.017)	(2.118)	(788)	(821)
(-)Otros gastos	(2)	(138)	(21)	(65)	(68)	(8)	(2)
Utilidad operativa	418	402	486	419	355	426	196
(-) Gastos financieros	(112)	(273)	(365)	(341)	(322)	(172)	(177)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	306	129	121	79	33	253	19
(-) Participación trabajadores	(46)	(19)	(18)	(12)	(5)	-	-
Utilidad antes de impuestos	260	110	103	67	28	253	19
(-) Gasto por impuesto a la renta	(79)	(41)	(23)	(15)	(6)	-	-
Utilidad neta	182	69	80	52	22	253	19
EBITDA	486	478	577	510	446	467	249

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**

	2017	2018	2019	2020	2021
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado
Flujo Actividades de Operación	(971)	(2.275)	(13)	74	26
Flujo Actividades de Inversión	(72)	(111)	(211)	(91)	(91)
Flujo Actividades de Financiamiento	1.064	2.378	251	54	29
Saldo Inicial de Efectivo	9	30	21	47	84
Flujo del período	20	(9)	27	37	(35)
Saldo Final de efectivo	30	21	48	84	48

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

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

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.