

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 173/2023, del 31 de julio de 2023

Información Financiera cortada al 31 de mayo de 2023

Analista: Ing. Xavier Espinosa

xavier.espinosa@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se constituyó en 1975 en la ciudad de Guayaquil. Su actividad principal se relaciona con la fabricación de baterías para automotores, placas de todo tipo para baterías, su comercialización, la importación de materiales para la referida industria, pudiendo actuar también como exportador de sus productos o como agente, comisionista o representante de fábrica o comerciantes extranjeros y nacionales.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00004265 emitida el 03 de junio de 2022

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 173/2023 del 31 de julio de 2023 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple A)** a la Segunda Emisión de Obligaciones – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. por un monto de cuatro millones de dólares (USD 4'000.000,00).

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Segunda Emisión de Obligaciones – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., diseña, desarrolla, fabrica y comercializa acumuladores de energía eléctrica, satisfaciendo los requerimientos de sus clientes. La compañía comercializa sus productos a nivel nacional e internacional, abastece de productos de alta calidad a muchos países y regiones como son Estados Unidos, Puerto Rico, El Salvador, Colombia, Costa Rica, Honduras, República Dominicana y Barbados, cumpliendo con estándares globales de manufactura.
- La principal ventaja competitiva de la compañía frente a su mercado es que no solamente ofrece baterías para vehículos de transporte comunes, sino que ofrece productos para nichos específicos como baterías para

autos eléctricos y para carros de golf, que son sus principales productos vendidos en el mercado de Estados Unidos.

- INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., es parte del Holding Procapital Holding S.A. Proholding que cuenta con una estructura organizacional definida que le permite gestionar de manera apropiada los elementos estratégicos, administrativos y financieros de los negocios que la conforman. El Gobierno Corporativo y el Directorio constituido a nivel de este holding garantizan una administración objetiva, eficiente y transparente de la compañía.
- La compañía mantiene una fuerte cultura organizacional enfocada en la calidad de sus procesos y de sus productos. Esta cultura tiene sus bases en seis principios a los que denominan PERICO, participación, entendimiento, responsabilidad, interés, comunicación y oportunidad.
- A diciembre de 2022 el crecimiento en ingresos se mantiene totalizando USD 21,31 millones (+28,11%). Para los periodos interanuales las ventas decrecieron en 7,16% pasando de USD 8,32 millones en mayo de 2022 a USD 7,72 millones en mayo de 2023, es importante señalar que los ingresos provienen principalmente del mercado extranjero, 60,16% en 2022 y 52,51% en mayo de 2023.
- Los ingresos ordinarios cubrieron de forma adecuada los costos y gastos de la compañía, permitiéndole generar un margen operativo positivo en el periodo analizado. Es así que la utilidad operativa significó 11,06% de los ingresos en 2022 (7,73% en 2021) y 6,95% en mayo de 2023 (11,60% en mayo de 2022).
- Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo (excepto en diciembre de 2020), sin embargo, su representación sobre los ingresos fluctuó entre un 3,33% de los ingresos en 2019 a un 2,27% en 2022. Para mayo de 2023 la compañía registró una utilidad antes de impuestos que representó el 0,59% de los ingresos (5,82% en mayo de 2022), lo que en términos nominales significó USD 0,05 millones, inferior en 90,62% frente a mayo de 2022 (USD 0,48 millones).
- Durante el periodo analizado el EBITDA (acumulado) tuvo un comportamiento ligeramente fluctuante en su representación sobre los ingresos, pasando del 13,47% de los ingresos en 2019 al 15,31% en 2022, lo que reflejó la capacidad de generar flujo propio por parte de la compañía, permitiéndole además cubrir de manera adecuada sus gastos financieros. En mayo de 2023 el EBITDA (acumulado) representó el 13,11% de los ingresos generados y brindó una cobertura de 1,96 veces a los gastos financieros registrados en la misma fecha.
- Los activos totales se presentaron crecientes durante el periodo sujeto a análisis, luego de registrar USD 19,11 millones en 2019, pasaron a USD 23,21 millones en 2022 y USD 23,80 millones en mayo de 2023, el incremento anual en 2022 (3,99%) obedece a las variaciones positivas de cuentas y documentos por cobrar clientes, y propiedad planta y equipo, principalmente; el de mayo de 2023 (+2,52% respecto a diciembre de 2022) tuvo su origen en el crecimiento de efectivo, propiedad planta y equipo, e inventario, principalmente.
- Los pasivos totales que a lo largo del periodo analizado presentaron un comportamiento creciente, financiaron una porción importante de los activos, su peso en 2019 fue de 79,58%, mientras que en diciembre de 2022 fondearon un 85,51% del activo total, y el 87,22% en mayo de 2023, siendo sus cuentas más relevantes, obligaciones con costo y cuentas por pagar a proveedores.
- La deuda con costo conformada por obligaciones con el mercado de valores, factoring, obligaciones con instituciones financieras, pasivos por arrendamiento, pasó de financiar el 55,63% en diciembre de 2021 a un 60,75% en 2022 y un 59,40% en mayo de 2023, en este último corte totalizó USD 14,13 millones significando el 68,10 % del pasivo y superando en 4,65 veces al patrimonio.
- El patrimonio luego de financiar un 20,42% de los activos totales en 2019 disminuyó a un 13,40% en diciembre de 2021 debido al registro de mayores resultados acumulados negativos, los cuales significaron el 5,66% de los activos. En 2022, se registra la absorción de estas pérdidas acumuladas con lo cual la participación del patrimonio frente al activo asciende a 14,49%, en términos nominales totalizó USD 3,36 millones. Para mayo de 2023, el patrimonio vuelve a descender en su financiamiento de activos al 12,78%.
- INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. a lo largo de los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (Razón Circulante) superiores a la unidad, demostrando su capacidad para cubrir sus pasivos de corto plazo con los activos del mismo tipo, así mismo se establece la presencia de un capital de trabajo positivo y la inexistencia de recursos ociosos.
- Durante el periodo sujeto a análisis, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de la compañía mostró un comportamiento variable, creció desde 3,90 veces en 2019 hasta 6,46 veces en 2021, para 2022 desciende a 5,90 veces y en mayo de 2023 vuelve a crecer y registra 6,82 veces. Estos indicadores evidencian que la compañía privilegia el financiamiento de activos con recursos de terceros, lo que maximiza la rentabilidad de

los accionistas; sin embargo, debe existir un equilibrio entre esta ventaja y el riesgo inherente a un alto endeudamiento.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 03 de enero de 2022, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de la compañía INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., misma que resolvió por unanimidad autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., por un monto de hasta USD 4'000.000,00.
- Con fecha 07 de febrero de 2022 INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.
- Con fecha 10 de junio de 2022, Casa de Valores Advfin S.A. inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 14 de junio del mismo año vendió el 100% del total aprobado (USD 4,00 millones).
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - Al 31 de mayo de 2023, la compañía cumplió con los resguardos detallados anteriormente.
- La Segunda Emisión de Obligaciones – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. cuenta con una Garantía específica que consiste en una Fianza solidaria otorgada por Fundametz S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. producto de la emisión de obligaciones.
 - Al 31 de mayo de 2023, se encuentra vigente lo mencionado anteriormente.
- La compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.
 - Al 31 de mayo de 2023, la compañía cumplió con lo mencionado.
- Con fecha 31 de mayo de 2023, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 14,80 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 11,84 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,08 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Segunda Emisión de Obligaciones - INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a mayo de 2023 fueron comparadas con las proyecciones al segundo trimestre de 2023, haciendo la calificadora constar su avance.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Cambio del comportamiento de consumo del mercado, podría afectar los resultados de la compañía.
- El endurecimiento de regulaciones y/o restricciones a la importación de los equipos que comercializa la compañía generaría un posible aumento de precios, afectando de esta manera los costos de la compañía.
- Demoras en la desaduanización de los equipos importados podría generar desabastecimiento en los inventarios y retrasos en la producción.

- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de artículos.
- La pandemia que sufrió el planeta por el COVID-19, incluyendo a Ecuador, detuvo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con DACAR, podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.
- El número de colaboradores que mantiene en su nómina podría convertirse en un riesgo para la compañía en caso de que se forme un sindicato o no existan acuerdos entre el empleador y empleado. Según información proporcionada por la compañía, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. mitiga este riesgo a través de la buena relación que mantiene con todos sus colaboradores.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Los activos que respaldan la Segunda Emisión de Obligaciones son los activos libres de gravámenes consistentes en cuentas por cobrar clientes, inventario neto y propiedad, planta y equipo neto, por lo que los riesgos ligados a estos activos podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su comercialización se vería afectada.

- El inventario podría verse afectado por imposición medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinja la importación de los equipos que comercializar la compañía.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- El inventario que respalda la emisión, si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, no obstante, para contrarrestar este riesgo la compañía trabaja con estrictos controles de su inventario y realiza además estudios de mercado.
- La propiedad, planta y equipo, neto de la empresa que respalda la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la empresa, como es el caso de incendios, u otros similares.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a cuentas por cobrar, neto se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación y la propiedad, planta y equipo, neto también presentan un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

La empresa registró dentro de la garantía general al 31 de mayo de 2023, cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

La Compañía certifica que los activos que respaldan la emisión no contemplan cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Segunda Emisión de Obligaciones – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Actas de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y

2022 de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados no auditados, sin notas financieras, al 31 de mayo de 2022 y al 31 de mayo de 2023.

- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.
- Informe del Representante de los Obligacionistas.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser líquidos.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCION

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 03 de enero de 2022, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de la compañía INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., misma que resolvió por unanimidad autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., por un monto de hasta USD 4'000.000,00.

Posteriormente, con fecha 07 de febrero de 2022 INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.

CUADRO 1: ESTRUCTURA SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.				
Emisor	INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.			
Capital a Emitir	USD 4.000.000,00			
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Tipo de Emisión	Desmaterializada, con valor nominal a USD 1.00.			
Rescates y sorteos anticipados	La presente emisión no contempla sorteos ni rescates anticipados.			
Tipo de Oferta	Pública			
Clase, plazo, tasa	Clase	Plazo	Tasa de Interés	
	Clase C	1,800 días	Fija anual del 8,00%	
	Clase D	2.520 días	Fija anual del 8,00%	
Monto	Las obligaciones se emitirán por un monto de hasta USD 4,00 millones y se negociarán de manera bursátil hasta por el monto indicado. El monto colocado por cada clase será de acuerdo a solicitud del mercado al momento de la colocación.			
Estructurador Financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.			
Agente colocador	Casa de Valores Advfn S.A.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Tipo de Garantía	Garantía General: de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores. Garantía Específica: Fianza solidaria otorgada por Fundametz S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. producto de la emisión de obligaciones			
Destino de los recursos	100%, para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, adquisición compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos y pago a personas y empresas no vinculadas.			
Fecha de la Emisión	Fecha en la que se realice la primera colocación de cada clase.			
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.			
Pago Intereses	Los cupones se pagarán cada 90 días.			
Forma de Cálculo	Base comercial 30/360			
Amortización de Capital	El capital se pagará cada 90 días.			
Sistema de Colocación	Bursátil			
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: <ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 			
Límite de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la Compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.			

Fuente: Contrato I Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta el esquema bajo el cual se realiza la amortización de capital y pago de intereses a los obligacionistas:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Fecha de Vencimiento	Pago de Capital	Pago de Intereses	Pago Dividendo	Saldo de Capital
				4.000.000,00
10/9/2022	50.000,00	80.000,00	130.000,00	3.950.000,00
10/12/2022	50.000,00	79.000,00	129.000,00	3.900.000,00
10/3/2023	50.000,00	78.000,00	128.000,00	3.850.000,00
10/6/2023	50.000,00	77.000,00	127.000,00	3.800.000,00
10/9/2023	158.000,00	76.000,00	234.000,00	3.642.000,00
10/12/2023	158.000,00	72.840,00	230.840,00	3.484.000,00
10/3/2024	158.000,00	69.680,00	227.680,00	3.326.000,00
10/6/2024	158.000,00	66.520,00	224.520,00	3.168.000,00
10/9/2024	158.000,00	63.360,00	221.360,00	3.010.000,00
10/12/2024	158.000,00	60.200,00	218.200,00	2.852.000,00
10/3/2025	158.000,00	57.040,00	215.040,00	2.694.000,00
10/6/2025	158.000,00	53.880,00	211.880,00	2.536.000,00
10/9/2025	158.000,00	50.720,00	208.720,00	2.378.000,00
10/12/2025	158.000,00	47.560,00	205.560,00	2.220.000,00
10/3/2026	158.000,00	44.400,00	202.400,00	2.062.000,00
10/6/2026	158.000,00	41.240,00	199.240,00	1.904.000,00
10/9/2026	158.000,00	38.080,00	196.080,00	1.746.000,00
10/12/2026	158.000,00	34.920,00	192.920,00	1.588.000,00
10/3/2027	158.000,00	31.760,00	189.760,00	1.430.000,00
10/6/2027	158.000,00	28.600,00	186.600,00	1.272.000,00
10/9/2027	158.000,00	25.440,00	183.440,00	1.114.000,00
10/12/2027	158.000,00	22.280,00	180.280,00	956.000,00
10/3/2028	158.000,00	19.120,00	177.120,00	798.000,00
10/6/2028	158.000,00	15.960,00	173.960,00	640.000,00
10/9/2028	158.000,00	12.800,00	170.800,00	482.000,00
10/12/2028	158.000,00	9.640,00	167.640,00	324.000,00
10/3/2029	158.000,00	6.480,00	164.480,00	166.000,00
10/6/2029	166.000,00	3.320,00	169.320,00	-
	4.000.000,00	1.265.840,00	5.265.840,00	

Fuente: Casa de Valores / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Segunda Emisión de Obligaciones (31 de mayo de 2023)

Con fecha 03 de junio de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 4,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00004265, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 07 de junio de 2022. Así mismo se debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública venció el 03 de marzo de 2023.

Colocación de los Valores

Con fecha 10 de junio de 2022, Casa de Valores Advfin S.A. inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 14 de junio del mismo año vendió el 100% del total aprobado (USD 4,00 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 31 de mayo de 2023, luego de haber cancelado de manera oportuna el tercer dividendo (capital e intereses), el saldo de capital asciende a USD 3,85 millones.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

✓ Al 31 de mayo de 2023, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la Compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

- Al 31 de mayo de 2023, la compañía cumplió con el límite de endeudamiento.

A continuación, se evidencia el cumplimiento de las medidas cuantificables de la Emisión de Obligaciones:

CUADRO 3: PARÁMETROS CUANTIFICABLES

Indicador	Límite establecido	may-23	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	1,14	Sí
Activos Depurados / obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	3,76	Sí
Pasivos afectos al pago de intereses / activos	Hasta el 80%	59,40%	Sí

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Garantía Específica

La Segunda Emisión de Obligaciones – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. por un monto de USD 4.000.000,00 cuenta con una Garantía específica que consiste en una Fianza solidaria otorgada por Fundametz S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. producto de la emisión de obligaciones.

El emisor será responsable de transferir o proveer al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. los recursos necesarios y suficientes que cubran el monto total de los valores a pagar al vencimiento por concepto de capital y/o intereses. Esta transferencia o provisión deberá estar a disposición en

las cuentas del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. al menos 1 día antes de los respectivos vencimientos. En el caso de que el emisor no haya transferido los recursos necesarios y suficientes que cubran el monto total de los valores a pagar al vencimiento por concepto de capital y/o intereses de las obligaciones vigentes, el Representante de los Obligacionistas informará inmediatamente a FUNDAMETZ S.A. en su calidad de Fiadora Solidaria, mediante carta simple, de la necesidad de provisión de estos recursos y dispondrá de 3 días calendario, contados a partir de la fecha en el que el Representante de los Obligacionistas así le haya informado, para que efectúe tales desembolsos al del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.

FUNDAMETZ S.A., que tiene como actividad la producción de metales comunes no ferrosos, tales como: plomo y cobre, con corte a mayo de 2023 contó con un monto de activos totales de USD 37,09 millones compuestos por propiedad, planta y equipo en 54,07%, inventarios que significaron el 16,17% y activos financieros que representaron el 19,65%. La compañía contó con pasivos por un monto de USD 28,06 millones en donde, obligaciones financieras constituyó el 58,68% del total de activos; la estructura patrimonial por su parte sumó USD 9,03 millones, que financió el 24,35% de los activos. A la misma fecha, la Compañía alcanzó en ingresos operacionales la suma de USD 24,43 millones y resultados netos positivos por USD 0,83 millones (3,39% de los ingresos operacionales).

De los USD 37,09 millones que conformaron el total de activos de FUNDAMETZ S.A., el 61,10% se encuentra gravado y mantiene un monto de activos depurados de USD 4,78 millones a mayo de 2023, suma que ofrece una cobertura de 1,21 veces sobre el monto remanente de la Primera Emisión de Obligaciones de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. a mayo de 2023. Es importante señalar que los instrumentos de Fundametz S.A. vigentes en el Mercado de Valores mantienen una calificación de AAA, lo que demuestra la capacidad del garante para hacer frente a las obligaciones emanadas de la presente emisión, en el caso de ejecutarse la garantía específica.

Monto Máximo de la Emisión

La Segunda Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Al 31 de mayo de 2023 el activo total de la compañía alcanzó la suma de USD 23,80 millones, de los cuales el 68,06% corresponde a activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 4: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Mayo 2023)

Activos	Libres (miles USD)	%
Disponibles	288	1,78%
Exigibles	6.871	42,43%
Realizables	2.670	16,49%
Propiedad, Planta y Equipo	4.811	29,70%
Otros activos	1.556	9,60%
TOTAL	16.196	100,00%

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de mayo de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas

originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias¹.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de mayo de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 14,80 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 11,84 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,08 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Segunda Emisión de Obligaciones - INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de mayo de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 4,08 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (Mayo 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	23.797
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	1.269
(-) Activos Gravados	7.601
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	-
(-) Derechos Fiduciarios ³	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴	123
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	14.804
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	11.843
Segunda emisión de Obligaciones	3.850
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	3,85
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	3,08

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de mayo de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto de las emisiones ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,65 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de mayo de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 7,60 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 16,20 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%)

¹ "La verificación realizada por la calificadoradora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadoradora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

³ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁴ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁶ (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – obligaciones emitidas)

de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación representa el 65,30% del 200% del patrimonio al 31 de mayo de 2023, y el 130,59% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO. Mayo 2023

Descripción	Miles USD
Patrimonio	3.042
200% del Patrimonio	6.084
Primera Emisión de Obligaciones	123
Segunda Emisión de Obligaciones	3.850
Total Emisiones Vigentes	3.973
Saldo Emisiones / 200% del Patrimonio	65,30%
Saldo Emisiones / Patrimonio	130,59%

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor:

CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ventas	21.047.475	24.108.926	25.314.373	26.580.091	27.909.096	29.304.550	30.769.778	32.235.006
Costo de Ventas	14.713.624	16.613.436	17.327.814	18.072.910	18.850.045	19.660.597	20.506.003	21.351.409
Utilidad Bruta	6.333.851	7.495.490	7.986.559	8.507.181	9.059.051	9.643.953	10.263.775	10.883.597
Gastos Operativos	1.704.000	1.789.200	1.878.660	1.972.593	2.071.223	2.174.784	2.283.523	2.392.262
Gastos de Comercialización	1.440.000	1.512.000	1.587.600	1.666.980	1.750.329	1.837.845	1.837.845	1.837.845
Depreciación	953.100	1.028.100	1.028.100	1.028.100	1.028.100	1.028.100	1.028.100	1.028.100
Total Gastos de operacionales	4.097.100	4.329.300	4.494.360	4.667.673	4.849.652	5.040.729	5.149.468	5.258.207
Utilidad Operacional	2.236.751	3.166.190	3.492.199	3.839.508	4.209.399	4.603.224	5.114.307	5.625.390
Gastos Financieros	1.063.160	902.937	767.709	608.027	460.866	417.434	293.325	293.325
Otros ingresos / egresos, neto	945	945	945	945	945	945	945	945
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	1.174.536	2.264.198	2.725.435	3.232.426	3.749.478	4.186.735	4.821.927	5.333.010
Participación Trabajadores	176.180	339.630	408.815	484.864	562.422	628.010	723.289	799.951
Impuesto a la Renta	249.589	481.142	579.155	686.890	796.764	889.681	1.024.659	1.133.264
Utilidad Neta	748.767	1.443.426	1.737.465	2.060.672	2.390.292	2.669.044	3.073.979	3.399.795

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

La estructuración financiera para el año 2022 determinó un incremento en sus ventas del 26,55% para el año 2022 frente a su histórico de 2021, y del 14,55% para 2023. Para los siguientes años (2024 - 2029) se estimó un crecimiento constante del 5,00%.

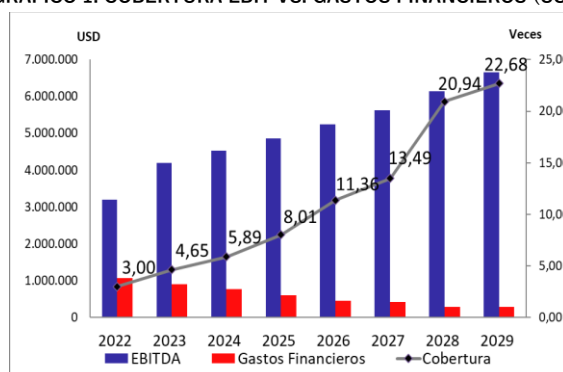
Por su parte, los costos de ventas significarían en promedio (2022 - 2029) en 67,85% de los ingresos, lo que generaría un margen bruto que representaría aproximadamente el 32,15% del total de los ingresos generados.

Después de descontar los gastos operativos, que incluyen gastos de comercialización, depreciación, la empresa arrojaría utilidad operacional positiva en los años proyectados, misma que representaría el 10,63% de los ingresos para el año 2022, y el 17,45% al cierre del año 2029.

Los gastos financieros presentarían una tendencia a la baja durante el periodo proyectado, pasando de 5,05% de los ingresos en el año 2022 a 0,91% en diciembre de 2029. Una vez descontados los impuestos de ley, la compañía arrojaría utilidad en cada uno de los períodos proyectados con un comportamiento creciente, pasando de significar el 3,56% en 2022 y 10,55% en 2029.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo, una cobertura superior a la unidad, denotándose que el emisor gozaría en todos los ejercicios económicos analizados de una capacidad de pago adecuada.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBIT VS. GASTOS FINANCIEROS (USD)



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el EBITDA/Deuda Total, presentó en los años proyectados un comportamiento variable y superior a la unidad a partir del año 2025, lo que demostraría una cobertura adecuada.

La relación Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, alcanzaría su nivel más bajo en el año 2025 con una cobertura de 1,10 veces y su nivel más alto al cierre del año 2029 con 5,97 veces. Adicionalmente, es importante señalar que la compañía generaría una rentabilidad esperada positiva creciente.

El flujo de efectivo proyectado presenta los movimientos de dinero que se originan por la normal operación de la compañía además presenta los flujos generados de actividades de financiamiento que contemplan las actuales obligaciones y las que estima contraer con su correspondiente pago.

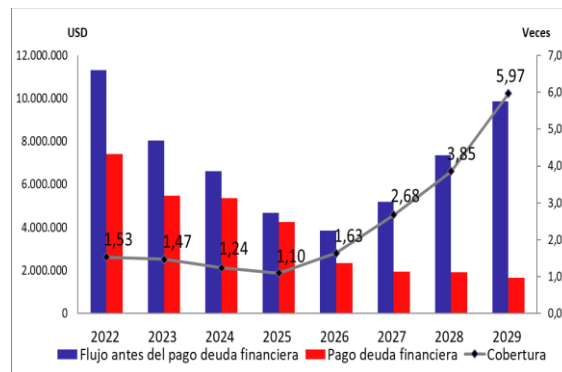
La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente mantiene, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 8: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Actividades de Operación								
Cobros a Clientes en Efectivo	21.047.475	24.108.926	25.314.373	26.580.091	27.909.096	29.304.550	30.769.778	32.235.006
Pagos a por Bienes y Servicios	14.713.624	16.613.436	17.327.814	18.072.910	18.850.045	19.660.597	20.506.003	21.351.409
Pagos Operativos (Empleados)	2.544.000	2.671.200	2.804.760	2.944.998	3.092.248	3.246.860	3.317.311	3.387.762
Otras Entradas (Salidas) de Efectivo	2.088.929	2.353.708	2.417.179	2.474.357	2.549.356	2.700.895	2.845.331	3.068.887
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	1.700.922	2.470.582	2.764.620	3.087.826	3.417.447	3.696.198	4.101.133	4.426.948
Actividades de Inversión								
Inv. en instalaciones y activos	1.500.000	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de efectivo en actividades de inversión	1.500.000	0	0	0	0	0	0	0
Actividades de Financiamiento								
Ingresos 2EO	4.000.000	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos Préstamos Bancarios u Otros	6.915.000	1.650.000	1.300.000	320.000	0	0	0	0
Pago de Obligaciones Bancarias	6.361.365	4.151.426	4.279.776	3.289.360	1.451.537	1.451.537	0	0
Pagos 1era. Emisión (k+i)	657.669	376.541	63.088	0	0	0	1.569.390	1.569.390
Pagos 2da. Emisión (k+i)	387.000	935.944	1.023.264	960.032	896.800	487.140	338.440	84.660
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	3.508.966	-3.813.911	-4.066.128	-3.929.392	-2.348.337	-1.938.677	-1.907.830	-1.654.050
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO								
Aumento (Disminución) Neta de Efvo. Equivalentes de Efvo. en el periodo	3.709.888	-1.343.329	-1.301.508	-841.565	1.069.110	1.757.521	2.193.303	2.772.898
Equivalentes al Efvo. al principio	198.572	3.908.460	2.565.132	1.263.623	422.058	1.491.168	3.248.689	5.441.992
Efectivo al Final del Periodo	3.908.460	2.565.131	1.263.624	422.058	1.491.168	3.248.689	5.441.992	8.214.890

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: COBERTURA DE FLUJOS VS. PAGO DEUDA FINANCIERA (USD)



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando a variables dentro del estado de resultados (ventas, costo de ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una contracción del -0,25% en sus ventas y un incremento de 0,25 puntos porcentuales en el costo de ventas, considerando estos supuestos la compañía generaría utilidad y saldos de efectivo positivos en todos los periodos proyectados. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

En el análisis comparativo, se realizó con las cifras reales a mayo de 2023 frente a lo proyectado a junio de 2023, de donde se desprende que las ventas reflejaron un avance de 72,83%, el costo de ventas tuvo una ejecución del 78,70%, lo que derivó en una utilidad bruta con un avance del 59,80%; por su parte, los gastos operacionales alcanzaron un 75,36% de lo proyectado, lo que generó en una utilidad operativa con un avance del 38,53%, finalmente, después de descontar los gastos financieros y otros ingresos/egresos la compañía obtuvo una utilidad al final del ejercicio con un avance de apenas el 4,56% de lo proyectado.

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (Miles USD)

Cuenta	Proyectado 2023	Real mar-23	Avance
Ventas	10.605	7.723	72,83%
Costo de Ventas	7.308	5.752	78,70%
Utilidad Bruta	3.297	1.972	59,80%
Gastos de operacionales	1.904	1.435	75,36%
Utilidad Operacional	1.393	537	38,53%
Gastos Financieros	397	516	129,83%
Otros ingresos (egresos) netos	0	24	5901,69%
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	996	45	4,56%

Fuentes: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Con corte a mayo de 2023, el estado de flujo de efectivo revela una cifra positiva en el flujo procedente de actividades de operación (USD 0,69 millones), el flujo destinado a actividades de inversión ascendió a USD -0,39 millones y el de financiamiento fue de USD -0,12 millones. Estos rubros derivaron en un flujo de efectivo positivo al final del periodo de USD 0,29 millones, cifra que registró un cumplimiento del 8,57% del flujo final proyectado a junio de 2023 y representó el 3,73% de los ingresos y el 1,21% de los activos de la compañía.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y

cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,9% en 2023 y 2,8% en 2024⁷. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 2,6% en el 2023 y un 2,8% en 2024⁸. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a las políticas monetarias y las condiciones financieras restrictivas⁹.

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero¹⁰. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento del 2,6% para el año 2023, impulsado por una variación positiva en el consumo final de los hogares, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones de bienes y servicios¹¹.

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,6% en 2023 (+1,1% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,8% en 2023 y +1,4% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,3% en 2023 y 5,1% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 1,6% en el año 2023 y del 2,2% en 2024¹².

Por último, el FMI menciona que la salud futura de la economía mundial depende fundamentalmente de un adecuado ajuste de la política monetaria, el curso de la guerra en Ucrania y la posibilidad de nuevas disrupciones por el lado de la demanda relacionadas con la pandemia; así como, de una eficaz cooperación multilateral¹³.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a mayo de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

⁷ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/April/English/text.aspx>

⁸ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5443e6bba11cd7fa7c0c678a20edd4dd-0350012023/related/GEP-June-2023-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

⁹ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

¹⁰ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

¹¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf

¹² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

¹³ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2022

CUADRO 10: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (abr 2023)	51,46%	Inflación mensual (jun 2023)	0,37%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-may 2023	873,0 (Superávit)	Inflación anual (jun 2023)	1,69%
Reservas Internacionales (millones USD 07-jul-2023)	7.051,62	Inflación acumulada (jun 2023)	0,87%
Riesgo país (18 de jul 2023) ¹⁴	1.799 puntos	Remesas (millones USD) I-T 2023	1.191,99
Precio Barril Petróleo WTI (USD 18 jul 2023)	75,75	Tasa de Desempleo urbano (may 2023)	4,1%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el primer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de -3,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2023 en la industria refinación de petróleo (+16,6% en comparación a su similar de 2022), seguida de acuicultura y pesca de camarón (+6,4% respecto al primer trimestre de 2022), correo y comunicaciones (+6,2% respecto a su similar de 2022), y, alojamiento y servicios de comida (+3,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del consumo final de los hogares, gasto del gobierno y las exportaciones de bienes y servicios.¹⁵

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones¹⁶.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró 1.799 puntos al 18 de julio de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁷.

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana¹⁸.

¹⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf

¹⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMIImpactoParoNacional062022.pdf>

¹⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/>

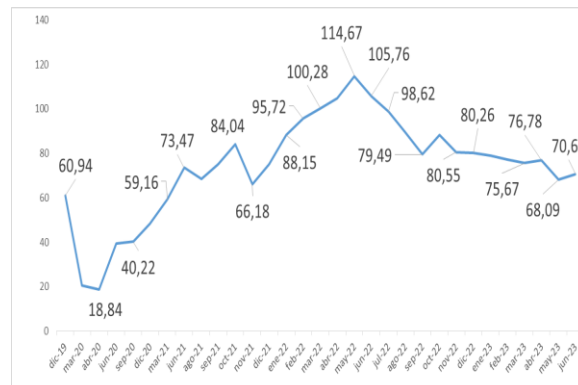
Para mayo de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 11.755,20 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 12.124,69 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para mayo de 2023 alcanzaron USD 12.628,20 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 13.820,58 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta mayo de 2023 arrojaron una suma de USD 9.291,19 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.337,00 millones.

Hasta mayo de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 873,0 millones, USD 822,89 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 1.695,89 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 627,44 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 245,56 millones¹⁹.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia decreciente y en junio de 2023 cierra en USD 70,64 por barril (USD 75,75 por barril al 18 de julio de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²⁰ por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²¹.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En mayo de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,70 millones de barriles, lo que representa 4,21% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,77 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,93 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²².

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la

¹⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEmensual/m2056/IEM-322-e.xlsx>

²⁰ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-año-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

²¹ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

²² <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>, <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023196.pdf>

producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)²³.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta junio de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 9.609,21 millones, es decir existió un incremento de 3,90% respecto al mismo período de 2022 (USD 9.248,26 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta mayo de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.221,19 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.557,03 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 554,56 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 423,83 millones²⁴.

La **inflación mensual** en junio de 2023 registró una variación de 0,37%, mientras que la variación **anual** fue de 1,69% y la **acumulada** fue de 0,87%. Para junio de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 63,41% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Bebidas alcohólica, tabaco y estupefacientes; y, Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 36,59% se registraron resultados negativos, siendo Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar; Transporte; y, Prendas de vestir y calzado, las de mayor variación²⁵.

En referencia al **salario nominal promedio**, para junio de 2023, se fijó en USD 524,83²⁶; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 472,04 para junio 2023²⁷. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en junio de 2023, se ubicó en USD 772,35²⁸, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,76% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023²⁹.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,2% en mayo de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³⁰ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,4% en mayo de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 18,9% a mayo de 2023³¹.

A diciembre 2022, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,2% y la pobreza extrema en 8,2% (a diciembre de 2021 se registraron tasas del 27,7% y 10,5% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 17,8% y en el área rural alcanzó el 41,0% (a diciembre 2021 fue del 20,8% y 42,4% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³², se ubicó en 0,466 a diciembre del 2022 (0,474 en diciembre de 2021), es decir no existe una variación estadísticamente significativa con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2022 se ubicó en USD 88,72 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,00 mensuales per cápita (a diciembre de 2021 USD 85,60 y USD 48,24 respectivamente)³³.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,13% para julio de 2023,

²³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/>

²⁴ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>; <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202306.pdf>

²⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>, <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCovuntura/CifrasEconomicas/cie202306.pdf>

²⁷ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Junio/Boletin_tecnico_06-2023-IPC.pdf

²⁹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html>

³⁰ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Mayo/202305_Mercado_Laboral.pdf

³² El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2022/Diciembre_2022/202212_PobrezayDesigualdad.pdf

mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,02%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,89%³⁴. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para junio de 2023 alcanzó la suma de USD 76.519,02 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.696,36 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 19.120,12 millones³⁵.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía³⁶.

Para junio de 2023, la cartera de crédito total alcanzó la cifra de USD 40.362 millones, lo que representa un incremento de 11,7% frente a su similar período de 2022 (USD 4.241 millones más). A pesar de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la cartera, los bancos continúan apoyando al dinamismo económico del sector productivo. De esta manera, del total de la cartera crediticia a junio de 2023, el 59% (USD 23.954 millones) está destinada a los créditos de producción (productivo, vivienda y microcrédito) y el 41% a los créditos de consumo (USD 16.407 millones). Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país a nivel climático, social, económico y político, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos³⁷.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior³⁸.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2023 totalizó USD 1.191,99 millones, cifra superior en 8,01% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.103,59 millones), e inferior en 5,30% respecto al cuarto trimestre de 2022 (USD 1.258,65 millones). El aumento del flujo de remesas en el trimestre enero - marzo de 2023, se atribuye a la recuperación económica de Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen principalmente los flujos³⁹.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2023 fueron de USD 17,18 millones; monto inferior en un importante 87,33% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 135,57 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el primer trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴⁰. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: industria manufacturera; transporte, almacenamiento y telecomunicaciones; comercio, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, España, China, Perú, Colombia. Chile, entre otros⁴¹.

Para abril de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.417,92 millones, cifra superior a la reportada en abril de 2022, cuando fue de USD 45.763,48 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para abril de 2023 fue de USD 13.721,05 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.092,41 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de abril de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

³⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS_14072023.xlsx

³⁶ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

³⁷ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/07/2023-07-07-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

³⁸ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

³⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023l.pdf>

⁴⁰ <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx

del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 51,46% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴².

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para junio de 2023 totalizaron USD 6.966,53 millones (USD 7.521,12 millones al 14 de julio de 2023)⁴³. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁴ constituidas alcanzaron USD 1.862 millones al 31 de mayo de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.489 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 373 millones⁴⁵.

La **calificación de deuda** para julio de 2023⁴⁶ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"⁴⁷. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se constituyó en 1975 en la ciudad de Guayaquil. Su actividad principal se relaciona con la fabricación de baterías para automotores, placas de todo tipo para baterías, su comercialización, la importación de materiales para la referida industria, pudiendo actuar también como exportador de sus productos o como agente, comisionista o representante de fábrica o comerciantes extranjeros y nacionales.

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., diseña, desarrolla, fabrica y comercializa acumuladores de energía eléctrica, satisfaciendo los requerimientos de sus clientes; comprometidos con el cumplimiento de su sistema de gestión de calidad y mejoramiento continuo de nuestros procesos. Aplicando leyes nacionales y normas ambientales locales, asegurando el beneficio de sus colaboradores y la empresa.

La compañía comercializa sus productos a nivel nacional e internacional, abastece de productos de alta calidad a muchos países y regiones como son Estados Unidos, Puerto Rico, El Salvador, Colombia, Costa Rica, Honduras, República Dominicana y Barbados, cumpliendo con estándares globales de manufactura como ISO 9001-2015 y manteniendo especificaciones de productos tales como el BCI y DIN.

La principal ventaja competitiva de la compañía frente a sus competidores es que no solamente ofrece baterías para vehículos de transporte comunes, sino que ofrece productos para nichos específicos como baterías para autos eléctricos y para carros de golf, que son sus principales productos vendidos en el mercado de Estados Unidos.

Los ingresos de la compañía provienen principalmente del mercado extranjero, con corte a mayo de 2023 el 52,51% de las ventas totales corresponde a ingresos por exportaciones y la diferencia, 47,49% a ingresos por ventas en el mercado nacional. La venta de productos que comercializa la Compañía no presenta estacionalidades en su comportamiento.

⁴² <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/06/Boletin-Deuda-Publica-ABR-2023.pptx>

⁴³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RIID/RI.xlsx>

⁴⁴ La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.

⁴⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Jun23.pdf

⁴⁶ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

⁴⁷ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. cuenta con tecnología de punta para la fabricación de sus productos. Estas tecnologías implementadas son la Tecnología Powerlast y la Tecnología AGM.

Las baterías que produce la compañía se dividen por su tipo y por su gama. Entre los tipos de baterías eléctricas se encuentran las siguientes:

- Baterías para autos livianos
- Baterías para barredoras
- Baterías para motocicletas
- Baterías para vehículos eléctricos (carros de golf)
- Baterías de tracción
- Baterías solares

Asimismo, las baterías fabricadas se dividen de acuerdo con su gama y calidad que son las siguientes:

- Dacar estándar
- Dacar económica
- Dacar moto
- Dacar industria
- Dacar estacionaria

Adicionalmente, la compañía no solamente fabrica baterías eléctricas marca Dacar, sino que también produce para compañías externas que comercializan bajo diferentes tipos de marcas. Por esta razón, las ventas de la compañía se categorizan en tres divisiones principales:

- Ventas de marcas propias.
- Venta de marcas de terceros
- Ventas al exterior.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., es parte del holding Procapital Holding S.A. Proholding, que cuenta con una estructura organizacional definida que le permite gestionar de manera apropiada los elementos estratégicos, administrativos y financieros de los negocios que la conforman. El Gobierno Corporativo y el Directorio constituido a nivel de este holding, garantizan una administración objetiva, eficiente y transparente de la compañía.

Al 31 de mayo de 2023, el capital suscrito y pagado de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se mantiene en USD 2'450.000,00, que comprende 6.125.000 acciones ordinarias de valor nominal USD 0,40 cada una. Se debe destacar, que el 99,00% de la participación accionaria se concentra en PROCAPITAL HOLDING S.A. (PROHOLDING).

CUADRO 11: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
PROCAPITAL HOLDING S.A. (PROHOLDING)	2.425.500,00	99,00%
RIBELLA S.A.	24.500,00	1,00%
Total	2.450.000,00	100,00%

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

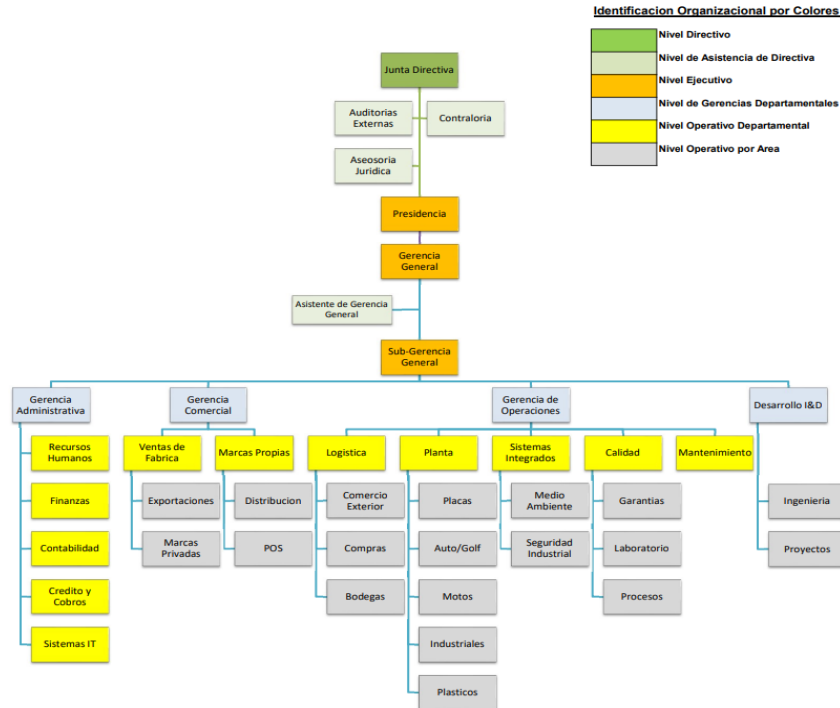
INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo ésta la máxima autoridad de la Compañía, órgano que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes⁴⁸.

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. mantiene una fuerte cultura organizacional enfocada en la calidad de sus procesos y de sus productos. Esta cultura tiene sus bases en seis principios a los que denominan PERICO.

⁴⁸ Los accionistas de la compañía mantienen una sana independencia respecto de la administración y sus directrices están determinadas en las respectivas juntas de accionistas

A continuación, se presenta la estructura del organigrama de la compañía, que entre otras tiene la finalidad de agilizar procesos, colaborar con la comunicación interna y marcar flujos y canales por los cuales operar.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.

Gran parte de la positiva trayectoria de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se atribuye a la aptitud y visión de sus principales ejecutivos, profesionales con amplio conocimiento y experiencia que se han enfocado en la calidad del producto, innovación y tecnología, considerándose dichos lineamientos como una ventaja competitiva en la continuidad del negocio. A continuación, se señalan los principales ejecutivos y miembros del directorio⁴⁹.

CUADRO 12: DIRECTORIO

Cargo	Nombre
Presidente de Directorio	Carlos Dañin Metz
Director	Nora Terán Sánchez
Director	Carlos Dañin Terán
Director	Robert Dañin Terán
Director	Katherin Dañin Terán

CUADRO 13: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
Gerente	Robert Dañin Terán
Gerente de Ventas	José Anchundia
Gerente de Operaciones	Jimmy Flores

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. no cuenta formalmente con prácticas de Buen Gobierno Corporativo en sus estatutos, sin embargo, en su actuar habitual usa prácticas de administración y comunicación interna que norman la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas (mayoritarios y minoritarios), altas gerencias como al personal en general.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalecen la relación, lo cual se ratifica con sus políticas.

⁴⁹ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

Empleados

Al 31 de mayo de 2023, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., contó con la colaboración de 199 empleados (207 colaboradores en noviembre de 2022), distribuidos en diferentes áreas de la compañía, quienes mantienen un contrato indefinido con cláusula de prueba de 90 días y están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa. Es preciso mencionar que según información proporcionada por INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., no cuenta con sindicatos o comités de empresa y posee una buena relación con todos sus colaboradores, para quienes tiene establecido un plan de capacitación.

Adicionalmente, se debe señalar que la selección y contratación de su personal son adecuados, con procesos orientados al desempeño de funciones y se encuentran bajo la figura legal de contrato indefinido.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 14: EMPRESAS VINCULADAS

Compañías Relacionadas	Vinculado	Tipo de vinculación	Situación Legal
Fundametz S.A.	PROCAPITAL HOLDING S.A. (PROHOLDING)	Accionarial	Activa
	RIBELLA S.A.		
Placasdelsur S.A.	PROCAPITAL HOLDING S.A. (PROHOLDING)	Accionarial	Activa
Sambito Holding S.A. Sambiholding	PROCAPITAL HOLDING S.A. (PROHOLDING)	Accionarial	Activa
Sudamericana de Metales Sudmetales S.A.	PROCAPITAL HOLDING S.A. (PROHOLDING)	Accionarial	Activa
	RIBELLA S.A.		
Plastecua S.A.	PROCAPITAL HOLDING S.A. (PROHOLDING)	Accionarial	Canc. de inscripción anotada en RM
Complejo Metalúrgico del Ecuador C.M.E.S.A.	RIBELLA S.A.	Accionarial	Disoluc. y liquidac. Oficio insc. En RM

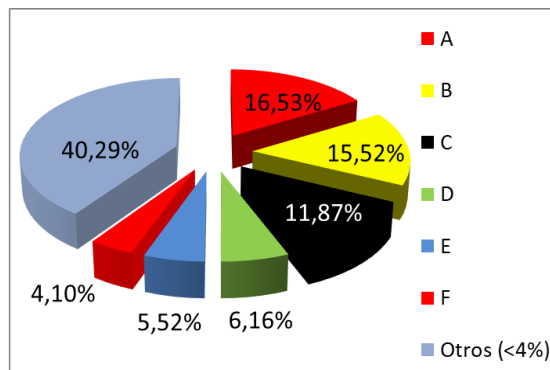
Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

Al 31 de diciembre de 2022, los 4 principales clientes que destacan en INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. tienen una participación del 55,51% sobre el total de las ventas (50,09% para los 4 principales en mayo de 2023), la diferencia corresponde a aquellos con participaciones individuales inferiores al 6,00%. En mayo de 2023, el cliente más importante de la compañía tuvo una participación del 16,53% sobre el nivel de ingresos generados.

GRÁFICOS 5: PRINCIPALES CLIENTES MAYO 2023



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA./ Elaboración: Class International Rating

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. comercializa sus productos a través de distribuidores y de sus tres puntos de venta propios. Con sus clientes, la compañía ofrece plazos de crédito no mayores a 60 días, para garantizar la liquidez de las operaciones. Los productos que comercializa la Compañía tienen presencia incluso en grandes cadenas comerciales del país.

Al 31 de mayo de 2023, de acuerdo a lo reportado, el 82% de las ventas de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se realizó a través de crédito (85% en 2022), el 16% fueron ventas en efectivo (13% en 2022) y la diferencia del 2% hace referencia a ventas realizadas con tarjeta de crédito (similar participación en 2022).

Es importante señalar que la mayor parte de las ventas (52,51% en mayo de 2023) son destinadas al mercado internacional, línea de negocio que brinda flujo y liquidez para la Compañía, debido a que son ventas realizadas al contado. Sin embargo, las ventas al exterior incurrir en mayores costos de exportación y transporte, por lo que el margen de ganancia es menor.

Al 31 de diciembre de 2022, la cartera por vencer agrupó el 90,00% de la cartera total que, sumada a la cartera vencida entre 1 y 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, sumó el 96,62% (97,97% en mayo de 2023). La cartera vencida más de 30 días significó el 3,38% (2,03% en mayo de 2023). Los resultados obtenidos en mayo de 2023, evidencian mejoría en la calidad de la cartera de la Compañía.

CUADRO 15: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

Detalle	2021	2022	may-23
Por vencer	78,00%	90,00%	62,04%
Vencida de 1 a 30 días	10,99%	6,62%	35,93%
Vencida de 31 a 60 días	3,35%	1,27%	0,06%
Vencida de 61 a 90 días	2,09%	0,00%	0,01%
Vencida de 91 a 120 días	2,13%	0,11%	0,03%
Vencida de 121 a 360 días	0,84%	0,86%	1,93%
Vencida más de 360 días	2,59%	1,13%	0,00%
Total	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA./ Elaboración: Class International Rating

La provisión constituida al 31 de mayo de 2023 cubrió el 1,11% de la cartera vencida; aspecto que deberá ser reforzado, con el propósito de mitigar un posible riesgo de incobrabilidad.

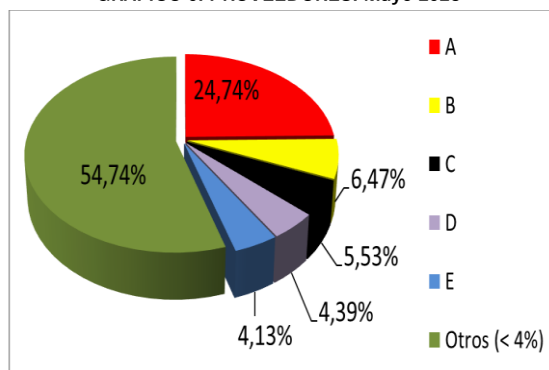
Proveedores

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., opera con proveedores del exterior y locales, al 31 de mayo de 2023, en su mayoría de los países de Honduras y Ecuador, de Honduras la empresa adquirió plomo crudo; de Ecuador, chatarra, plástico, tanqueros, plomo crudo y rejillas; de República Dominicana, plomo; de Colombia, separadores; y, de Estados Unidos, cajas.

El proveedor principal representó el 24,74% del total de compras a la misma fecha (proveedor de plomo crudo); de lejos se ubica un proveedor de chatarra con una participación del 6,47%. Los 10 proveedores principales significaron en conjunto el 59,34% del costo de ventas, evidenciando de esta forma que la compañía estaría expuesta a un riesgo medio de concentración en sus proveedores.

Anteriormente, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. compraba el plomo importado y procesado a través de su compañía relacionada Fundametz S.A. provocando un costo mayor por los precios de transferencia. Conforme lo indicado por la Administración de la Compañía, a partir del año 2018 el Emisor adoptó una nueva estrategia que consiste en importar su propio plomo y se lo entrega a Fundametz S.A. para su procesamiento, convirtiendo el plomo en aleaciones, optimizando los costos considerablemente para ambas partes.

GRÁFICO 6: PROVEEDORES. Mayo 2023



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA./ Elaboración: Class International Rating

La compañía maneja diferentes políticas en sus cuentas por pagar, de manera general sus condiciones de crédito son de 30, 60 y 90 días plazo. La compañía tiene una buena capacidad de negociación con sus proveedores.

Conforme información remitida por INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., al 31 de mayo de 2023 las cuentas por pagar a proveedores revelan una cartera por vencer del 80,96% en proveedores extranjeros y del 34,89% con los nacionales, lo que deriva en carteras vencidas del 19,04% y 65,11% respectivamente.

Políticas de la Empresa

Política de Financiamiento

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., históricamente ha fondeado sus actividades principalmente con pasivos, es así que a mayo de 2023 financiaron el 87,22% (85,51% en diciembre de 2022) de los activos totales, a lo largo del periodo analizado el nivel de financiamiento de los activos con pasivos presenta un comportamiento creciente, matizado por un ligero descenso en 2022 (79,58% en 2019 y 86,60% en 2021).

Al 31 de mayo de 2023, la deuda financiera (corto y largo plazo), que financia el 59,40% del activo total, ascendió a USD 14,13 millones y estuvo conformada por obligaciones con el mercado de valores, factoring, obligaciones con instituciones financieras y pasivo por arrendamiento. Se debe acotar que la compañía también financió sus operaciones con proveedores, pero en menor proporción, a mayo de 2023 su peso en el financiamiento del activo fue de 10,27% (9,32% en diciembre de 2022).

Política de Inversiones

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., debido al giro de su negocio se ha enfocado en la inversión en activos fijos. En el año 2017, se realizaron ampliaciones de edificio y compra de maquinarias, estas ampliaciones de la planta continuaron en el año 2018. Para el año 2020 se produce un aumento de activo fijo en maquinaria, equipos de planta y herramientas. Al 31 de diciembre de 2021, propiedad, planta y equipo neto cerró en USD 7,62 millones, en términos porcentuales significó el 32,38% del activo. Al cierre de 2022, las adiciones en propiedad, planta y equipo incluyen principalmente maquinarias industriales importadas para ampliar la línea de ensamble.

Adicionalmente, la Compañía mantiene propiedades de inversión⁵⁰, terrenos y edificios, con la finalidad de obtener ingresos por plusvalías (apreciación del capital en la inversión), pero no para la venta en el curso normal del negocio, uso de la producción o abastecimiento de bienes o servicios, o para propósitos administrativos. Su saldo al 31 de diciembre de 2022 se mantiene en 0,49 millones, monto que no ha presentado variaciones desde diciembre 2020.

⁵⁰ En base al Informe de Auditores Independientes, al 31 de diciembre de 2021 la compañía mantiene propiedades entregadas en garantía a una institución financiera local por las obligaciones financieras por un monto de USD 0,11 millones.

Política de Precios

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. no cuenta con una política de precios formalmente definida, sin embargo, de acuerdo a lo indicado por la Administración estos son definidos entre la Gerencia General y Gerencia de ventas, tomando en consideración el costo del plomo, principal costo de venta de la Compañía.

El 72% de la materia prima de las baterías fabricadas está compuesta por plomo. El costo del plomo se lo obtiene de dos formas a través de la importación donde el precio del commodity depende de los mercados internacionales que es determinado por la Bolsa de Londres Metal Exchange; y, del reciclaje de baterías usadas donde la compañía acepta de sus distribuidores baterías chatarra como parte de pago. El 32% de la materia prima de plomo es adquirida de la chatarra local, mientras que el 68% restante es importado. La compañía aumenta año tras año la recolección de baterías chatarra como materia prima.

Anteriormente, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. compraba el plomo importado y procesado a través de su compañía relacionada Fundametz S.A. provocando un costo mayor por los precios de transferencia. Conforme lo indicado por la Administración de la Compañía, a partir del año 2018 el Emisor adoptó una nueva estrategia que consiste en importar su propio plomo y se lo entrega a Fundametz S.A. para su procesamiento, convirtiendo el plomo en aleaciones, optimizando los costos considerablemente para ambas partes.

Responsabilidad Social y Ambiental

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., no cuenta con un informe de responsabilidad social, sin embargo, es importante señalar que proteger el medio ambiente es un compromiso social que tiene con la comunidad, para lo cual se encuentra implementando controles ambientales en cada una de las posibles fuentes de contaminación.

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., trata químicamente sus desperdicios para garantizar el mantenimiento de la naturaleza, cuenta con un sistema de gestión ambientalmente certificado conforme lo indicado por la Administración de la Compañía.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

Siendo una sociedad Anónima regida por las leyes ecuatorianas, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se encuentra sujeta a la regulación de los organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la Superintendencia de Compañías, Ministerio de Ambiente, Muy Ilustre Municipio de Guayaquil, entre otros.

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. diseña, desarrolla, fabrica y comercializa acumuladores de energía eléctrica satisfaciendo los requerimientos de sus clientes, comprometidos con el cumplimiento de su sistema de gestión de calidad y mejoramiento continuo de procesos; alcanzando las siguientes certificaciones: Licencia Ambiental Categoría B, Sello Carbono Neutro Sambito – INEN ISO 14064-1, BASC Certificado N° ECUGYE00383 -1 – 4, ISO 9001:2015, Sello de Calidad INEN.

Riesgo Legal

Al 31 de mayo de 2023, conforme información reportada por el Consejo de la Judicatura, la Compañía registra procesos judiciales de tipo laboral en calidad de demandado.

Liquidez de los títulos

Con fecha 10 de junio de 2022, Casa de Valores Advfin S.A. inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 14 de junio del mismo año vendió el 100% del total aprobado (USD 4,00 millones).

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., registra las siguientes emisiones vigentes en el Mercado de Valores:

CUADRO 16: EMISIONES VIGENTES. Mayo 2023 (USD)

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Aprobado	Estado
Primera Emisión Obligaciones	SCVS-INMV-2019-00002932	2.500.000	Vigente
Segunda Emisión Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2022-00004265	4.000.000	Vigente

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, para los valores de la Emisión de Obligaciones sujeta a calificación en el presente informe, en el mercado primario y secundario, durante el periodo diciembre 2022 - mayo 2023, se registraron negociaciones únicamente en el mes de febrero de 2023, tal como se puede apreciar a continuación. Para el resto de meses, la presencia bursátil fue de 0%.

CUADRO 17: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
feb-23	1	1	41.026,00	17	5,88%

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil S.A. / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- En el informe de los auditores externos independientes sobre los estados financieros al 31 de diciembre de 2022, fueron reexpresadas las cifras de los estados financieros al 31 de diciembre de 2021 como lo requiere la NIC 8. El ajuste por recálculo de impuesto a la renta correspondiente al ejercicio fiscal 2021, estableció una afectación de USD 10.310,00 al rubro gasto de impuesto a la renta, lo cual derivó en una utilidad neta mayor a la determinada en el auditado de 2021. En el estado de situación se mantienen los totales de activos, pasivos y patrimonio.
- INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. continuó sus exportaciones al mercado norteamericano, con lo cual mantuvo el crecimiento de los ingresos (31,28% en 2021 y 28,11% en 2022). Las proyecciones de la compañía apuntan a continuar con la tendencia creciente en el futuro, considerando la incorporación de maquinaria con tecnología de punta, como es el caso de la primera línea robotizada para fabricación de baterías en territorio nacional.
- Según lo indicado por el Gerente General de la Compañía, durante el año 2022 INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. ha intensificado su estrategia de captación de clientes sobre todo en el mercado norteamericano, lo que ha generado el crecimiento sustancial de los ingresos.
- En el informe de los auditores externos independientes PKFECUADOR & Co. del año 2022, se menciona que "... los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2022, así como sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)".
- Conforme la nota BB, Reexpresión de estados financieros, el informe de los auditores externos independientes sobre los estados financieros al 31 de diciembre de 2022, manifiesta: "Los estados financieros al 31 de diciembre de 2021 y por el año terminado en esa fecha, se han ajustado retrospectivamente, como lo requiere la NIC 8, y se han reexpresado para proporcionar comparabilidad con las cifras del periodo actual". El ajuste por recálculo de impuesto a la renta correspondiente al ejercicio fiscal 2021, estableció una afectación de USD

10.310,00 al rubro gasto de impuesto a la renta, con lo cual la cuenta contable ha sido restablecida y derivó en una utilidad neta mayor a la determinada en el auditado de 2021, misma que se registra en el estado de resultados y en el patrimonio, con lo que varían los indicadores de rentabilidad principalmente. En el estado de situación se mantienen los totales de activos, pasivos y patrimonio.

Situación del Sector

INDUSTRIAS DACAR CIA. LTDA. se encuentra ligada directamente al sector automotriz, por su producción de baterías. Con la creciente tendencia mundial de comercialización de vehículos eléctricos, también está incrementando la demanda de materias primas para su producción, sin embargo, sus altos costos de obtención han complicado la fabricación de este tipo de bien.

Para la fabricación de baterías se requieren metales como el litio, cobalto y el níquel, que en los últimos años se han utilizado con mayor incidencia en la fabricación de autos eléctricos, sin embargo se presentan problemas en la producción, por los retrasos en la cadena de suministros, que desde antes del conflicto Rusia-Ucrania, ya generaba problemas de provisión por la fuerte demanda por parte de los productores de baterías (y de otros productos), así como inconvenientes en el suministro por parte de Indonesia, el mayor productor de esta materia prima⁵¹.

En el caso del níquel, su producción ha decrecido, puesto que Rusia, quien es el tercer mayor productor de este metal, mantiene sanciones vigentes desde el mes de marzo de 2022, por el conflicto que mantiene con Ucrania. Países como Indonesia y Filipinas probablemente aumentarán su producción de níquel mientras los compradores buscan otras fuentes del metal. Aunque hay dudas sobre la sostenibilidad de esta nueva producción⁵², mientras tanto su precio sigue aumentando.

De manera similar, el precio del litio también ha presentado incrementos a lo largo de los últimos cinco años, con una leve ralentización a partir de marzo de 2022, sin embargo, con el levantamiento de estrictas restricciones que Pekín impuso sobre la producción de baterías y vehículos eléctricos, el precio del litio tuvo un ligero incremento a partir de finales de mayo de 2022⁵³. La pronta actuación de China para explotar nuevos centros de suministro de litio en África está dando sus frutos y ayudando al principal productor de baterías para vehículos eléctricos a sortear la escasez de este metal clave en el mercado. Por otro lado, la primera planta de baterías de litio de Argentina comenzará a funcionar en septiembre, utilizando el metal extraído localmente por una empresa estadounidense.⁵⁴

En China se ubica la cuarta reserva más grande de litio en el mundo, en una zona escasamente poblada a una gran altitud alrededor del Tíbet y Qinghai, por esta razón su acceso es difícil, así como también la refinación y el transporte del metal, por lo que varias empresas chinas ya buscan otros yacimientos⁵⁵.

En la actualidad, la fabricación de baterías está dominada por empresas como Tesla, Panasonic, LG Chem, BYD China y SK Innovation, casi todas con sede en China, Japón o Corea del Sur. Pero muchos inversionistas están entrando a este mercado y apostando por lograr mejoras importantes en la tecnología⁵⁶ automotriz.

En Ecuador, de acuerdo a información de la Cámara de Industria Automotriz Ecuatoriana (CINAE), a mayo de 2023, las exportaciones de baterías y sus partes concentraron el 22,0% del total de exportaciones de la industria de autopartes, con alrededor de USD 7,86 millones. Las exportaciones de autopartes han disminuido en un 9,77% aproximadamente, con respecto al mismo periodo en el año 2022.⁵⁷

⁵¹ <https://www.bloomberglia.com/2022/03/08/crisis-del-niquel-para-que-se-utiliza-y-en-que-paises-de-latam-se-produce/>

⁵² <https://www.eluniverso.com/noticias/internacional/la-tormenta-perfecta-que-aumenta-el-precio-del-niquel-uno-de-los-metales-clave-del-futuro-y-del-presente-nota/>

⁵³ <https://www.worldenergytrade.com/metales/litio/la-elevada-oferta-de-litio-sugiere-que-el-abrasador-repunte-podria-no-haber-terminado>

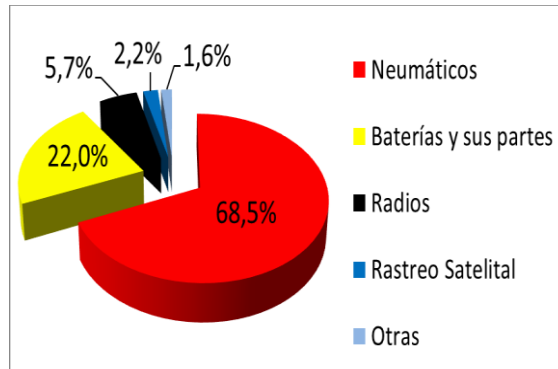
⁵⁴ <https://www.worldenergytrade.com/metales/litio/>

⁵⁵ <https://www.hibridosyelectricos.com/articulo/sector/42000-millones-dolares-satisfacer-demanda-litio-antes-2030/20220516141511057931.html>

⁵⁶ <https://expansion.mx/empresas/2022/04/20/baterias-de-litio-para-autos-mexico>

⁵⁷ https://www.cinae.org.ec/wp-content/uploads/2023/06/BOLETIN_ESTADISTICO_AUTOPARTES_may23-1.pdf

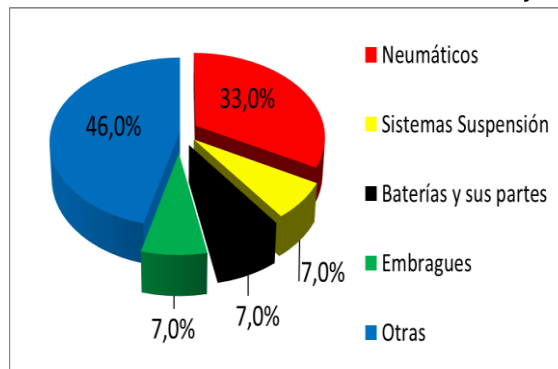
GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DE LAS EXPORTACIONES (Mayo 2023)



Fuente: CINAIE, Boletín Estadístico y Autopartes, mayo 2023 / Elaboración: Class International Rating

El sector automotor se ve beneficiado por la imposición del 0% de IVA en la importación de vehículos eléctricos, cargadores y baterías. Para mayo de 2023, CINAIE publicó en su Boletín Estadístico, que las importaciones de baterías y sus partes representaron el 7% del total de importaciones de autopartes, con alrededor de USD 15,31 millones. Las importaciones de autopartes se han incrementado en un 85,66% aproximadamente, con respecto al mismo periodo en el año 2022.

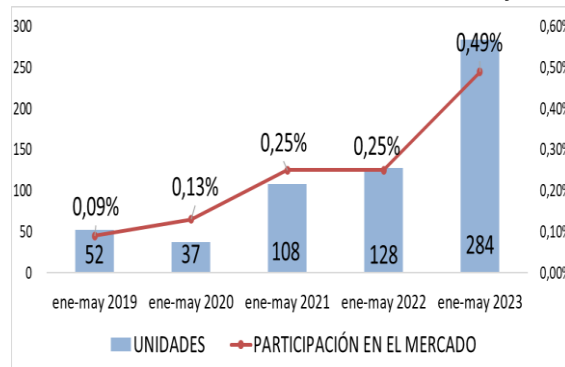
GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DE LAS IMPORTACIONES (Mayo 2023)



Fuente: CINAIE, Boletín Estadístico y Autopartes, mayo 2023 / Elaboración: Class International Rating

Mientras tanto, en Ecuador la tendencia de comercialización de vehículos eléctricos sigue al alza. De acuerdo a CINAIE⁵⁸, entre enero y mayo de 2023 se han vendido 284 unidades de vehículos eléctricos, esto representa un incremento de 121,88% en la venta de este producto en relación al mismo periodo de 2022. La participación de los vehículos eléctricos en el mercado ha incrementado pasando de 0,25% en mayo de 2022 a 0,49% en mayo de 2023.

GRÁFICO 9: VENTA DE VEHÍCULOS ELÉCTRICOS (Mayo 2023)



Fuente: CINAIE, Boletín Vehículos Nuevos mayo 2023 / Elaboración: Class International Rating

⁵⁸ <https://www.cinae.org.ec/wp-content/uploads/2022/12/Boletin-Vehiculos-NuevosMAY2023.pdf>

El sector en el cual desenvuelve sus actividades IDUSTRIAS DACAR CIA. LTDA. no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

El sector donde desarrolla sus actividades la compañía tiene como principal barrera de entrada las altas necesidades de capital de trabajo para el desarrollo de la operación de negocio, esto implica un alto nivel de recursos para el movimiento comercial de la empresa. Además, la experiencia y las relaciones comerciales son dos condiciones necesarias para subsistir en el mercado, el grado de especialización del negocio es determinante. Por otro lado, como barreras de salida se identifica las condiciones para una desinversión y los compromisos contractuales en las operaciones del negocio.

Expectativas

En base a perspectivas de expertos internacionales en sector automotriz y, por ende, el de baterías, se espera que en la producción de baterías se reemplace el litio por otros componentes que sean tan eficientes como este, pero menos contaminantes y más económicos. Algunos fabricantes como Tesla ya están buscando nuevos elementos que sustituyan el litio, y otros como Toyota, están usando hidrógeno⁵⁹.

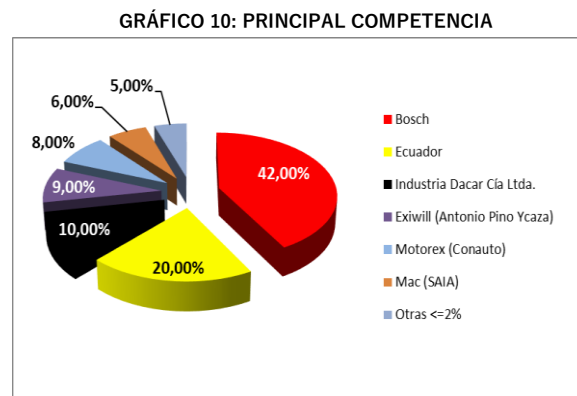
Mientras tanto el precio de materias primas para la elaboración de baterías sigue en aumento, por lo que se espera también un incremento en el precio de los automotores⁶⁰. Sin embargo, ante esta situación, analistas de GlobalData creen que se impondrá una nueva tecnología de baterías, que posiblemente no incluyan níquel ni cobalto y podrían ganar popularidad si el conflicto en Ucrania persiste⁶¹.

Cabe señalar que los valores acumulados de las exportaciones de autopartes, en valores FOB a mayo 2023, han decrecido en un 9,77%, que representa alrededor de USD 3,00 millones con respecto al mismo periodo en el año 2022. Por otro lado, los valores acumulados de las importaciones de autopartes en valores CIF a mayo de 2023, han incrementado en 6,09% con respecto a mayo de 2022, aproximadamente USD 12,56 millones.

Posición Competitiva de la Empresa

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., considerando el Ciiu (C2720.02) tiene como actividad principal la fabricación de acumuladores eléctricos y partes de acumuladores, separadores, contenedores, tapas.

De acuerdo a la información remitida por la compañía, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. alcanzó en el año 2018⁶² una participación en el mercado nacional del 10%⁶³. Bosch lidera el mercado con el 42%.



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

⁵⁹ https://www.elconfidencial.com/tecnologia/novaceno/2022-07-01/invento-tecnologia-resolver-crisis-coches-bateria_3453048/

⁶⁰ <https://movilidadeléctrica.com/previsiones-para-el-2022/>

⁶¹ <https://www.eluniverso.com/entretenimiento/motores/niquel-paladio-gas-neon-industria-automotriz-alemana-alarmada-por-falta-de-materias-primas-nota/?modulo=related&seccion=Noticias&subseccion=Internacional&origen=/noticias/internacional/la-tormenta-perfecta-que-aumenta-el-precio-del-niquel-uno-de-los-metales-clave-del-futuro-y-del-presente-nota/>

⁶² Última información remitida por la Compañía

⁶³ Incluye la participación de la Compañía y marcas privadas fabricadas en INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.

El objetivo a mediano plazo de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. es lograr tener una participación mínima del 25%, haciendo una debida planificación estratégica de crecimiento en el mercado nacional, restando participación principalmente a las baterías importadas.

La principal ventaja competitiva de la compañía frente a sus competidores es que no solamente ofrece baterías para vehículos de transporte comunes, sino que ofrece productos para nichos específicos como baterías para autos eléctricos y para carros de golf, entre otros.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal, la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. cuenta con un FODA estructurado que evidencia los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen, sin embargo, por considerarlo estratégico de su negocio, sujeta dicha información a sigilo bursátil.

Riesgo operacional

Los principales riesgos que podrían afectar el flujo previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, etc.

Con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas ocasionadas internamente por riesgos operacionales, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. ha establecido políticas para hacer frente a dichos riesgos.

Un riesgo de consideración es una posible afectación a los procesos de adquisición de la materia prima necesaria para la elaboración de los productos que comercializa la compañía, no obstante, de acuerdo a lo indicado por la Administración de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. para cada proveedor cuenta con 1 o 2 sustitutos, cada uno calificado y evaluado en disponibilidad de producto, calidad y precios, minimizando la probabilidad de un posible desabastecimiento.

Como se mencionó anteriormente, la compañía cuenta con una política de calidad en sus procesos de producción; en cuanto al manejo de información, existen políticas informáticas definidas para efectuar el respaldo de la información relevante y pertinente de cada uno de los departamentos o áreas que componen INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.

Para mitigar y compartir otros riesgos que pueden impactar el normal desarrollo de las operaciones de la empresa cuenta con pólizas de seguros para la cobertura de diversos ramos; incendio, vehículos, responsabilidad civil, transporte, accidentes personales, entre otros.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2019, 2020, 2021 y 2022, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 31 de mayo de 2022 y 31 de mayo de 2023.

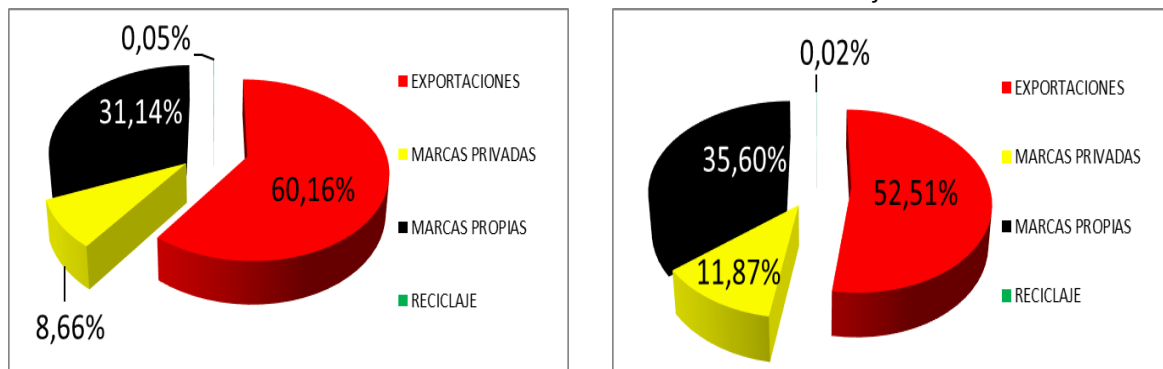
Análisis de los Resultados de la Empresa

En el periodo analizado el ingreso presentó un comportamiento variable, decreció de USD 14,78 millones en diciembre de 2019 a USD 12,67 millones en 2020, los efectos de la pandemia repercutieron en los ingresos de la compañía, registrando una contracción del 14,27%. Mientras que, en el año 2021, las estrategias de INDUSTRIA

DACAR CÍA. LTDA., fueron más agresivas, permitiéndole generar mayores ventas (captación de nuevos clientes en el exterior, implementación de estrategias internas de recuperación), con lo cual el ingreso llegó a USD 16,63 millones (+31,28%). A diciembre de 2022 el crecimiento en ingresos se mantiene totalizando USD 21,31 millones (+28,11%).

Para los periodos interanuales las ventas decrecieron en 7,16% pasando de USD 8,32 millones en mayo de 2022 a USD 7,72 millones en mayo de 2023, es importante señalar que los ingresos provienen principalmente del mercado extranjero, 60,16% en 2022 y 52,51% en mayo de 2023.

GRÁFICOS 11 y 12: COMPOSICIÓN DE VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO
2022 mayo 2023



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA./ Elaboración: Class International Rating

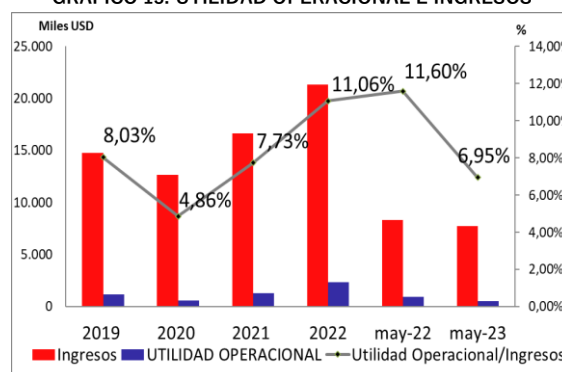
El costo de ventas se estabilizó desde el año 2020, significó en promedio, entre 2020 y 2022, el 71,49% de los ingresos, las fluctuaciones estuvieron atadas al costo de las materias primas, principalmente. Para mayo de 2023, el costo de ventas representó el 74,47% de ingresos, 71,22% en mayo de 2022, así mismo en términos monetarios existió una contracción del 2,92%, alcanzando la suma de USD 5,75 millones al cierre del mes de mayo de 2023.

Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto positivo, aunque decreciente desde el 31,29% de los ingresos en 2019 hasta el 28,46% en 2021. Para 2022 el margen bruto se recupera ligeramente y registra el 28,51%, a mayo de 2023 decreció al 25,53% luego de que su peso en su similar de 2022 fue de 28,78%.

Por su parte, los gastos operativos (administración y ventas), decrecieron desde el 23,70% de los ingresos en 2020 hasta el 17,45% en 2022, lo que evidencia mayor eficiencia en la administración de sus recursos. Para mayo de 2023, el gasto operacional representó el 18,58% de los ingresos, superior al 17,19% registrado en mayo de 2022.

Los ingresos ordinarios cubrieron de forma adecuada los costos y gastos de la compañía, permitiéndole generar un margen operativo positivo en el periodo analizado. Es así que la utilidad operativa significó 11,06% de los ingresos en 2022 (7,73% en 2021) y 6,95% en mayo de 2023 (11,60% en mayo de 2022).

GRÁFICO 13: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo (excepto en diciembre de 2020), sin embargo, su representación sobre los ingresos fluctuó entre un 3,33% de los ingresos en 2019 a un 2,27% en 2022. Para mayo de 2023 la compañía registró una utilidad antes de impuestos que representó el 0,59% de los ingresos (5,82% en mayo de 2022), lo que en términos nominales significó USD 0,05 millones, inferior en 90,62% frente a mayo de 2022 (USD 0,48 millones).

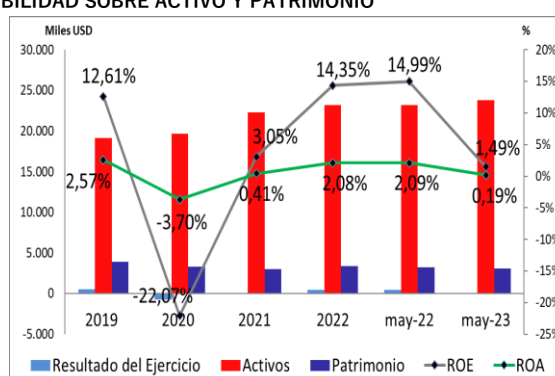
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad fueron positivos y fluctuantes para todo el periodo analizado (excepto el año 2020), producto del comportamiento del resultado final⁶⁴ y las variaciones registradas en el patrimonio y el activo. Lo anterior ratifica que los activos generaron rentabilidad por sí solos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO: 18 / GRÁFICO 14: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2019	2020	2021	2022
ROA	2,57%	-3,70%	0,41%	2,08%
ROE	12,61%	-22,07%	3,05%	14,35%

Indicador	may-22	may-23
ROA	2,09%	0,19%
ROE	14,99%	1,49%



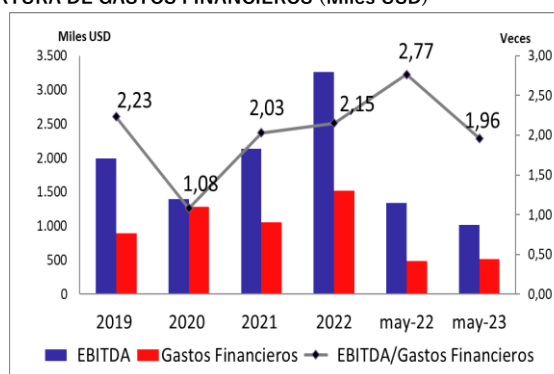
Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Durante el periodo analizado el EBITDA (acumulado) tuvo un comportamiento ligeramente fluctuante en su representación sobre los ingresos, pasando del 13,47% de los ingresos en 2019 al 15,31% en 2022, lo que reflejó la capacidad de generar flujo propio por parte de la compañía, permitiéndole además cubrir de manera adecuada sus gastos financieros. En mayo de 2023 el EBITDA (acumulado) representó el 13,11% de los ingresos generados y brindó una cobertura de 1,96 veces a los gastos financieros registrados en la misma fecha.

CUADRO 19/ GRÁFICO 15: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Concepto	2019	2020	2021	2022
EBITDA	1.990	1.391	2.139	3.263
Gastos Financieros	892	1.286	1.054	1.515
Cobertura (veces)	2,23	1,08	2,03	2,15

Concepto	may-22	may-23
EBITDA	1.338	1.012
Gastos Financieros	484	516
Cobertura (veces)	2,77	1,96



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales se presentaron crecientes durante el periodo sujeto a análisis, luego de registrar USD 19,11 millones en 2019, pasaron a USD 23,21 millones en 2022 y USD 23,80 millones en mayo de 2023, el incremento

⁶⁴ Conforme ya se comentó, el resultado neto al cierre de 2021 fue superior en USD 10.310, en razón de la reexpresión realizada por los auditores externos independientes en su informe sobre los estados financieros a diciembre de 2022.

anual en 2022 (3,99%) obedece a las variaciones positivas de cuentas y documentos por cobrar clientes, y propiedad planta y equipo, principalmente; el de mayo de 2023 (+2,52% respecto a diciembre de 2022) tuvo su origen en el crecimiento de efectivo, propiedad planta y equipo, e inventario, principalmente.

Al analizar la estructura de los activos se evidencia que históricamente los activos corrientes fueron los que prevalecieron, en diciembre de 2022 representaron el 58,17% de los activos y para mayo de 2023 significaron el 59,43%; para este último periodo los rubros más relevantes son, cuentas y documentos por cobrar clientes con el 22,93% (27,18% en diciembre 2022), de cerca le sigue inventarios con el 22,67% (21,84% en diciembre 2022), entre los más relevantes.

Los activos no corrientes por su parte, representaron el 41,83% de los activos totales en diciembre de 2022, mientras que para mayo de 2023 significaron el 40,57%, su cuenta más importante fue propiedad, planta y equipo neto⁶⁵, que significó el 39,23% de los activos en diciembre 2022 y el 38,28% en mayo de 2023.

La Compañía mantiene propiedades de inversión⁶⁶, terrenos y edificios, con la finalidad de obtener ingresos por plusvalías (apreciación del capital en la inversión), pero no para la venta en el curso normal del negocio, uso de la producción o abastecimiento de bienes o servicios, o para propósitos administrativos. Su saldo al 31 de mayo de 2023 se mantiene en 0,49 millones (2,04% de los activos), monto que en términos nominales no ha presentado variaciones desde diciembre 2020.

Pasivos

Los pasivos totales que a lo largo del periodo analizado presentaron un comportamiento creciente, financiaron una porción importante de los activos, su peso en 2019 fue de 79,58%, mientras que en diciembre de 2022 fondearon un 85,51% del activo total, y el 87,22% en mayo de 2023, siendo sus cuentas más relevantes, obligaciones con costo y cuentas por pagar a proveedores.

En cuanto a su estructura históricamente, los de tipo corriente fueron los de mayor preponderancia, en diciembre de 2022 financiaron el 44,43% del total de activos y un 56,97% en mayo de 2023, cuya composición, para este último periodo estuvo determinada por la deuda con costo⁶⁷, misma que financió al activo en un 35,50% (26,66% en diciembre de 2022), seguida por proveedores⁶⁸ con el 10,27% de los activos (9,32% en diciembre de 2022).

Por su parte los pasivos no corrientes, financiaron a los activos para diciembre de 2022 en un 41,08% y un 30,24% en mayo de 2023, los cuales estuvieron conformados mayormente por obligaciones con costo⁶⁹ (largo plazo) con el 23,90% de los activos en mayo de 2023 (34,09% en diciembre de 2022).

La deuda con costo conformada por obligaciones con el mercado de valores, factoring, obligaciones con instituciones financieras, pasivos por arrendamiento, pasó de financiar el 55,63% en diciembre de 2021 a un 60,75% en 2022 y un 59,40% en mayo de 2023, en este último corte totalizó USD 14,13 millones significando el 68,10 % del pasivo y superando en 4,65 veces al patrimonio.

Patrimonio

El patrimonio luego de financiar un 20,42% de los activos totales en 2019 disminuyó a un 13,40% en diciembre de 2021 debido al registro de mayores resultados acumulados negativos, los cuales significaron el 5,66% de los activos. En 2022, se registra la absorción de estas pérdidas acumuladas con lo cual la participación del patrimonio frente al activo asciende a 14,49%, en términos nominales totalizó USD 3,36 millones. Para mayo de 2023, el patrimonio vuelve a descender en su financiamiento de activos al 12,78%.

⁶⁵ En base al Informe de Auditores Independientes, al 31 de diciembre de 2022 la compañía mantiene propiedades entregadas en garantía por las obligaciones financieras: "Las obligaciones con instituciones financieras se encuentran garantizadas con inventarios, bienes inmuebles y firmas de accionista".

⁶⁶ En base al Informe de Auditores Independientes, al 31 de diciembre de 2021 la compañía mantiene propiedades entregadas en garantía a una institución financiera local por las obligaciones financieras por un monto de USD 0,11 millones.

⁶⁷ Conformada por obligaciones con el mercado de valores, factoring, obligaciones con instituciones financieras, pasivos por arrendamiento.

⁶⁸ Las cuentas por pagar a proveedores corresponden a proveedores locales y del exterior principalmente por la compra de materia prima y otros bienes y servicios.

⁶⁹ Conformada por obligaciones con el mercado de valores, factoring, obligaciones con instituciones financieras, pasivos por arrendamiento.

La estructura patrimonial estuvo compuesta por el capital social que significó el 10,30% de los activos en mayo de 2023 (10,56% en diciembre de 2022), de lejos le sigue otros resultados integrales con el 1,76% (1,81% en diciembre de 2022), el resto de rubros tuvieron representaciones individuales inferiores al 1%.

Se debe destacar que el capital social no registró ninguna variación en términos monetarios a lo largo del periodo analizado, manteniéndose hasta mayo de 2023 en la suma de USD 2,45 millones.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones que emanan de las juntas generales de accionistas. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

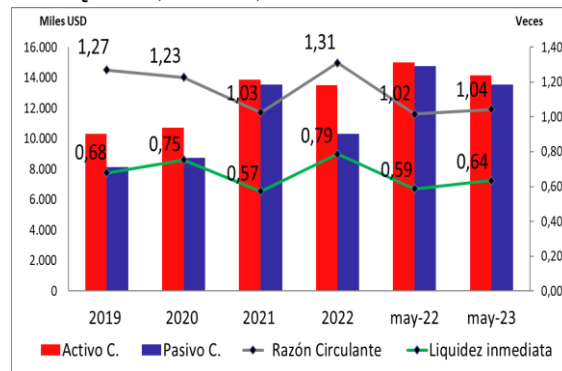
Flexibilidad Financiera

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. a lo largo de los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (Razón Circulante) superiores a la unidad, demostrando su capacidad para cubrir sus pasivos de corto plazo con los activos del mismo tipo, así mismo se establece la presencia de un capital de trabajo positivo y la inexistencia de recursos ociosos. En consecuencia, el capital de trabajo representó el 13,74% del activo total en 2022 y el 2,46% en mayo de 2023.

CUADRO 20/ GRÁFICO 16: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Cuenta / Indicador	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	10.311	10.737	13.869	13.503
Pasivo Corriente	8.124	8.750	13.526	10.314
Razón Circulante (veces)	1,27	1,23	1,03	1,31
Liquidez Inmediata (veces)	0,68	0,75	0,57	0,79

Cuenta / Indicador	may-22	may-23
Activo Corriente	15.017	14.143
Pasivo Corriente	14.774	13.558
Razón Circulante (veces)	1,02	1,04
Liquidez Inmediata (veces)	0,59	0,64



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

El periodo de cobros de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. pasó de 60 días en diciembre de 2021 a 95 días en diciembre de 2022, siendo este el tiempo aproximado en el que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas. El financiamiento que presentó la compañía por parte de sus proveedores registró un comportamiento decreciente, que pasó de 65 días en 2021 a 49 días en 2022. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que la rotación en bodega fue en promedio 167 días al 31 de diciembre de 2021 y 154 días en 2022.

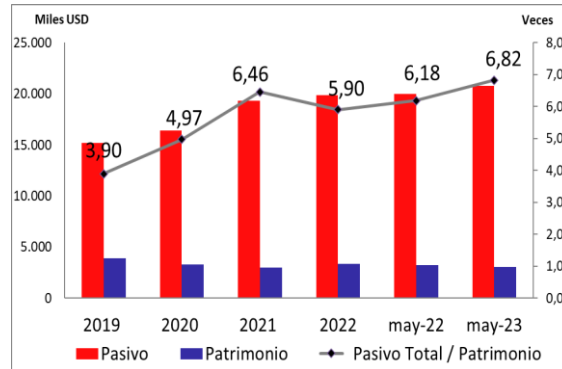
Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo del periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 199 días para el año 2022 (descalce de 162 días para 2021), periodo para el que la compañía debe acudir a otras fuentes de financiamiento.

Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

Durante el periodo sujeto a análisis, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de la compañía mostró un comportamiento variable, creció desde 3,90 veces en 2019 hasta 6,46 veces en 2021, para 2022 desciende a 5,90 veces y en mayo de 2023 vuelve a crecer y registra 6,82 veces. Estos indicadores evidencian que la compañía

privilegia el financiamiento de activos con recursos de terceros, lo que maximiza la rentabilidad de los accionistas; sin embargo, debe existir un equilibrio entre esta ventaja y el riesgo inherente a un alto endeudamiento.

GRÁFICO 17: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, a diciembre de 2022 cerró en 8,10 veces (8,47 veces en mayo de 2023), estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 6,08 años al cierre de 2022 (7,07 años en mayo de 2023), determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en este lapso. Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 4,32 años en 2022 (4,76 años en mayo de 2023), cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar su deuda con costo.

Contingentes

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., registra varias operaciones como codeudor en el sistema financiero nacional, cuyo saldo representa el 37,77% de su activo total al 31 de mayo de 2023.

Liquidez de los instrumentos Situación del Mercado Bursátil⁷⁰

Hasta el 13 de julio de 2023, el Mercado de Valores autorizó 30 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 16 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 14 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 185,50 millones, valor que representó 32,42% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 572,26 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 50,50%, mientras que las titularizaciones representaron el 17,08%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Ing. Xavier Espinosa
Analista

⁷⁰ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2019	2020	2021	may-22	2022	may-23
ACTIVO						
Efectivo e Inversiones	489	114	217	122	112	588
Cuentas y documentos por cobrar Clientes	3.387	3.033	2.729	3.313	6.309	5.456
Provisión de cuentas incobrables	(34)	(34)	(34)	(34)	(23)	(23)
Inventarios	4.536	4.016	5.442	6.222	5.069	5.395
Otros activos financieros	631	852	2.749	3.610	0	0
Otros activos corrientes	1.302	2.756	2.767	1.783	2.036	2.727
Total Activo Corrientes	10.311	10.737	13.869	15.017	13.503	14.143
Propiedad, Planta y Equipos	7.831	8.036	7.694	7.351	9.106	9.109
Otros activos no corrientes	971	924	757	843	602	545
Total Activo No Corrientes	8.802	8.960	8.451	8.194	9.709	9.654
TOTAL ACTIVOS	19.113	19.697	22.321	23.211	23.212	23.797
PASIVOS						
Obligaciones financieras y Mercado de Valores	3.304	4.005	8.602	9.545	6.109	8.427
Proveedores	1.194	1.321	2.105	3.112	2.163	2.443
Otros pasivos corrientes	3.627	3.424	2.819	2.117	2.042	2.689
Total Pasivo Corriente	8.124	8.750	13.526	14.774	10.314	13.558
Obligaciones financieras y Mercado de Valores	3.535	4.925	3.551	2.958	7.895	5.669
Cuentas por pagar cias. relacionadas	2.524	1.824	1.524	1.496	1.174	1.049
Otras cuentas por pagar largo plazo	1.026	900	727	751	465	478
Total Pasivo No Corriente	7.086	7.648	5.802	5.205	9.534	7.197
Deuda Financiera	7.269	9.362	12.416	12.691	14.102	14.134
Deuda Financiera C/P	3.453	4.175	8.767	9.635	6.189	8.447
Deuda Financiera L/P	3.817	5.187	3.649	3.056	7.913	5.687
TOTAL PASIVOS	15.210	16.399	19.329	19.979	19.848	20.755
PATRIMONIO						
Capital Social	2.450	2.450	2.450	2.450	2.450	2.450
Aporte para futura capitalización	0	0	0	0	0	0
Reservas	604	604	608	51	1	25
Resultados Acumulados	357	972	-157	247	430	522
Utilidad del Ejercicio	492	-728	91	484	483	45
TOTAL PATRIMONIO	3.903	3.298	2.992	3.232	3.363	3.042

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

Cuenta	2019	2020	2021	may-22	2022	may-23
Ventas	6.724	6.203	7.426	3.275	8.486	3.668
Costo de ventas	10.154	9.051	11.898	5.925	15.233	5.752
MARGEN BRUTO	4.625	3.618	4.734	2.394	6.075	1.972
Gastos de Administración y Ventas	3.437	3.002	3.448	1.430	3.718	1.435
TOTAL GASTOS	3.437	3.002	3.448	1.430	3.718	1.435
UTILIDAD OPERACIONAL	1.187	616	1.286	965	2.357	537
Gastos Financieros	892	1.286	1.054	484	1.515	516
Otros ingresos (egresos) netos	368	(19)	(1)	4	63	24
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	664	(689)	231	484	905	45
Reserva Legal	0	0	0	0	2	3
Participaciones	100	0	0	0	136	0
Impuesto a la Renta (menos)	72	39	140	0	286	0
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO	492	(728)	91	484	483	45

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	may-22	2022	may-23
Gastos Operacionales / Ingresos	23,26%	23,70%	20,73%	17,19%	17,45%	18,58%
Utilidad Operacional / Ingresos	8,03%	4,86%	7,73%	11,60%	11,06%	6,95%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	3,33%	-5,75%	0,55%	5,82%	2,27%	0,59%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	241,29%	-84,63%	1410,38%	199,15%	488,28%	1180,59%
Utilidad Neta / capital permanente	7,16%	-8,83%	1,36%	20,92%	4,66%	1,34%
Utilidad Operativa / capital permanente	17,28%	7,48%	19,17%	41,66%	22,74%	15,78%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	74,80%	2,67%	-0,77%	0,74%	12,97%	53,89%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	181,23%	-176,60%	1156,44%	99,90%	313,81%	1134,47%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	12,61%	-22,07%	3,05%	14,99%	14,35%	1,49%
Rentabilidad sobre Activos	2,57%	-3,70%	0,41%	2,09%	2,08%	0,19%
Rentabilidad operacional / activos operacionales	7,33%	4,06%	8,01%	13,64%	11,46%	6,27%
Resultados operativos medidos / activos totales	6,21%	3,13%	5,76%	9,97%	10,15%	5,41%
Liquidez						
Razón Circulante	1,27	1,23	1,03	1,02	1,31	1,04
Liquidez Inmediata	0,68	0,75	0,57	0,59	0,79	0,64
Capital de Trabajo	2.187	1.987	343	243	3.189	585
Capital de Trabajo / Activos Totales	11,44%	10,09%	1,54%	1,05%	13,74%	2,46%
Cobertura						
EBITDA	1.990	1.391	2.139	1.338	3.263	1.012
EBITDA (anualizado)	1.990	1.391	2.139	2.894	3.263	2.937
Ingresos	14.778	12.669	16.632	8.319	21.308	7.723
Gastos Financieros	892	1.286	1.054	484	1.515	516
EBITDA / Ingresos	13,47%	10,98%	12,86%	16,09%	15,31%	13,11%
EBITDA/Gastos Financieros	2,23	1,08	2,03	2,77	2,15	1,96
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,16	0,07	0,10	0,08	0,17	0,04
EBITDA/Deuda Total	0,27	0,15	0,17	0,11	0,23	0,07
Flujo libre de caja / Deuda total	0,28	0,09	0,08	0,05	0,02	0,05
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	4,10	1,65	4,18	38,65	1,41	7,49
Gastos de Capital / Depreciación	0,60	1,08	0,60	0,20	2,56	0,82
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	3,90	4,97	6,46	6,18	5,90	6,82
Activo Total / Capital Social	7,80	8,04	9,11	9,47	9,47	9,71
Pasivo Total / Capital Social	6,21	6,69	7,89	8,15	8,10	8,47
Pasivo Total / Activo Total	79,58%	83,25%	86,60%	86,08%	85,51%	87,22%
Capital Social / Activo Total	12,82%	12,44%	10,98%	10,56%	10,56%	10,30%
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	3,65	6,73	5,80	4,39	4,32	4,81
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	7,64	11,79	9,04	6,90	6,08	7,07
Deuda Financiera / Pasivo	47,79%	57,09%	64,24%	63,52%	71,05%	68,10%
Deuda Financiera / Patrimonio	186,24%	283,84%	415,02%	392,69%	419,28%	4,65
Deuda total de corto plazo/ Deuda total	47,49%	44,60%	70,61%	75,92%	43,89%	59,77%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	20,42%	16,75%	13,40%	13,92%	14,49%	12,78%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	84	87	60	60	95	107
Duración de Existencias (días)	163	162	167	159	154	142
Plazo de Proveedores (días)	43	53	65	79	49	64

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating