

**CALIFICACIÓN:**

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

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

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

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

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

**HISTORIAL DE CALIFICACIÓN**

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Feb-2019	AAA	GlobalRatings
Ago-2019	AAA	GlobalRatings
Feb-2020	AAA	GlobalRatings

**CONTACTO**

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

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

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Primera Emisión de Obligaciones de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. en comité No. 256-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de agosto de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio de 2020. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-2019-00002932 del 10 de abril de 2019 por un monto de hasta USD 2.500.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector de manufactura ha sido el principal sector de la economía históricamente con mayores aportaciones al PIB total del Ecuador. El sector manufacturero presentó una tendencia positiva y estable históricamente, con crecimiento constante en el último año. Ha existido mucho incentivo gubernamental en este sector para su desarrollo y el mercado al que se dirige. Para diciembre 2019 el consumo de la economía registró un crecimiento ralentizado pero se vio afectado por la paralización de la economía por las manifestaciones registradas en el mes de octubre. Con la emergencia sanitaria actual, provocada por el COVID-19 se estiman decrecimientos en la economía en general, al verse afectado el consumo y la libre circulación de personas y mercancías. La situación a futuro todavía es incierta dado que aún no se vislumbra un final, por lo que las consecuencias económicas son difíciles de proyectar. Puntualmente, el sector de manufactura de baterías al ser un importante proveedor del sector automotriz registró una reducción en su demanda. Se estima que conforme se levanten las restricciones de movilidad y transporte, la tendencia del sector va a enfocarse en el área de mantenimiento y repuestos de vehículos, con lo que podría beneficiarse el Emisor.
- La compañía se pertenece a un holding (Procapital Holding S.A. Proholding) que cuenta con una estructura organizacional definida que le permite gestionar de manera adecuada los elementos estratégicos, administrativos y financieros de su giro de negocio de una manera eficiente y eficaz. El grupo, con su relacionada Fundametz S.A. se enfocan en la producción y tratamiento del plomo, contando con certificaciones ambientales y compromisos con la sociedad en su conjunto. El Emisor cuenta con varios años de experiencia en el mercado lo que le ha permitido establecer una sólida red de proveedores, clientes y de financiamiento de sus actividades. Asimismo, es pionero y líder en exportación de baterías eléctricas para vehículos de transporte. El Gobierno Corporativo y el Directorio constituido garantizan una administración objetiva y transparente de la compañía, los cuales funcionan a nivel de Grupo.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos. Asimismo la emisión cumple con resguardos de ley y adicionalmente mantiene una fianza solidaria de su compañía relacionada Fundametz S.A., cuyas últimas emisiones han sido calificadas con AAA, lo que garantiza el pago de los valores a los inversionistas. También la compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas y no se acogió a la resolución JPRMF-2020-0113-O que permite reprogramar la fecha de pago de los cupones.

**DESEMPEÑO HISTÓRICO**

Las ventas de la compañía presentaron un comportamiento creciente desde el año 2017 como consecuencia de los mayores niveles de producción con la modernización de la planta industrial y por el incremento de las ventas en el mercado nacional (ventas con un mayor margen de ganancia). A junio de 2020, las ventas de la compañía mantuvieron una tendencia negativa como consecuencia de la pandemia ocasionada por COVID-19 y la emergencia sanitaria que ha provocado decrecimiento para la mayor parte de los sectores de la economía. Para INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., la demanda de sus productos se ha visto afectada por las medidas de confinamiento impuestas por el Gobierno Central, lo que provocó restricciones en la movilización de personas, mercancías y vehículos; disminuyendo los ingresos de la compañía.

Por esta razón, al cierre del año 2020 se proyecta un escenario decreciente para las ventas frente al año anterior al mantener unas premisas de proyección conservadoras, considerando la época de crisis por la que atraviesa la economía en forma general. Para años posteriores, conforme se retome la actividad normal de la economía y se supere la crisis, se estima una recuperación paulatina de las ventas.

El costo de ventas de la compañía presentó una tendencia decreciente entre el año 2017 y 2018. Es importante mencionar que el 72% de la materia prima de las batería fabricadas están compuestas por plomo, siendo el principal costo de ventas de la compañía. La optimización del costo de venta de la compañía se atribuye a una mayor recolección de baterías chatarra en los últimos años y a la baja en los precios del plomo en el mercado internacional.

Los resultados fueron negativos en el 2017 como consecuencia de menores ventas registradas a inicios del año en el mercado extranjero. Para años posteriores, gracias a la gestión comercial, las ventas se recuperaron y se implementaron estrategias de comercialización al mercado nacional, lo que provocó mejora en los resultados de forma consistente, produciendo una mayor rentabilidad y un menor apalancamiento por la reinversión de utilidades en la compañía.

Los valores de deuda neta presentaron una tendencia decreciente durante el periodo analizado. Este factor se atribuyó a las cancelaciones de la deuda bancaria de largo plazo en el 2018 por la finalización de las ampliaciones de la planta industrial. Al 2019 la deuda neta se incrementó ligeramente con la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones. La generación de flujo operativo de la compañía evidenció un comportamiento fluctuante en el periodo de análisis. Solamente en el año 2018 se registró un flujo operativo positivo. No obstante, este factor se atribuye al giro de negocio de la compañía, ya que se realizaron compras de plomo en volúmenes grandes con plazos medios de anticipación para hacer frente a la demanda futura. Por las políticas de pagos al contado del plomo y dependiendo de los precios del plomo en el mercado internacional, se registraron valores negativos del flujo operativo en los años 2017 y 2019.

La Necesidad Operativa de Fondos evidenció un comportamiento al alza en el periodo de análisis como consecuencia de la tendencia creciente de los inventarios y de las cuentas por cobrar, a contraposición de la mayor estabilidad registrada en las cuentas por pagar de corto plazo. El Servicio de la Deuda igualmente mantuvo un comportamiento creciente entre 2017 y 2018, factor provocado por el incremento constante de las obligaciones financieras y el mayor gasto financiero registrado en el tiempo.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual			Proyectado					Interanual	
Ingresos de actividades ordinarias	9.857	13.866	14.778	12.500	13.750	15.125	16.184	16.993	7.449	5.200
Utilidad operativa	444	1.205	1.187	260	799	862	1.048	1.164	793	16
Utilidad neta	(202)	168	492	(324)	146	189	277	387	413	(510)
EBITDA	1.036	1.951	1.990	1.063	1.602	1.665	1.851	1.967	1.197	16
Deuda Neta	8.788	5.305	6.312	4.587	4.851	5.196	5.334	5.274	8.396	8.087
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(1.205)	3.166	(532)	2.700	520	428	624	812	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	3.462	2.710	6.289	4.167	4.562	5.043	5.396	5.665	5.223	5.062
Servicio de Deuda (SD)	507	2.683	3.059	3.462	2.501	2.141	3.643	2.599	513	5.069
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	2,04	0,73	0,65	0,31	0,64	0,78	0,51	0,76	2,33	0,00
Capital de Trabajo	1.432	(63)	2.187	812	2.115	1.408	2.805	2.263	2.233	2.425
ROE	-10,98%	7,33%	12,61%	-9,05%	3,91%	4,84%	6,61%	8,46%	30,88%	-30,09%
Apalancamiento	7,04	5,14	3,90	3,72	3,68	3,56	3,31	3,01	5,41	4,69

**Tabla 1:** Resultados e indicadores.

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de ingresos optaron por ser conservadoras considerando el ambiente de decrecimiento general de la economía, por lo que se proyectó un escenario decreciente para las ventas en el año 2020. Para años posteriores, conforme se retome la actividad normal de la economía y se supere la crisis actual, se estima una recuperación paulatina de las ventas.

Para los años proyectados se esperan valores de deuda neta coherentes con el histórico, considerando las necesidades de financiamiento y la amortización de la Emisión de Obligaciones, de forma que la deuda neta fluctuará alrededor de los USD 4,50 millones y USD 5,20 millones hasta el cierre del año 2024. Igualmente, las proyecciones contemplan un comportamiento constante del flujo operativo, analizando las modificaciones a nivel de compra de inventario y plazos de pago a proveedores, por lo que se estiman resultados positivos consistentes entre el año 2020 y 2024.

Para años posteriores, la Necesidad Operativa de Fondos estima mantenerse con valores coherentes con los históricos, fluctuando alrededor de USD 4,10 millones y USD 5,70 millones. Para años proyectados, el Servicio de Deuda mantendrá un comportamiento fluctuante en función de las amortizaciones de la Emisión de Obligaciones y de la deuda bancaria. No obstante, se mantendrán montos similares a los históricos fluctuando entre los USD 2,10 millones y USD 3,70 millones entre 2020 y 2024.

## FACTORES ADICIONALES

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

## FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Las medidas gubernamentales junto a un análisis detallado del portafolio de clientes y políticas de cobro definidas mitigan parcialmente este riesgo. Asimismo, para las exportaciones la compañía realiza sus ventas al contado, lo que reduce este riesgo significativamente al representar alrededor del 53% de sus ventas totales.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía ha diversificado sus proveedores de materia prima impulsando la compra de chatarra de plomo a nivel local lo que mitiga este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas. Las operaciones de la compañía involucran también a proveedores del exterior con los cuales tiene una larga trayectoria comercial y una relación bien definida y estructurada.
- La volatilidad en los precios del plomo, que es la principal materia prima del Emisor con una alta representatividad en la estructura de costos, impacta directamente en la generación de flujos. Este riesgo se mitiga con una alta rotación entre la compra y venta del producto procesado lo que evita fluctuaciones importantes por las relaciones previamente pactadas con los clientes del exterior donde se trata de asegurar los precios de plomo.
- Al utilizar ácido y componentes especiales para la fabricación de baterías eléctricas, la importación de estos productos cuentan con aranceles especiales que provocan un aumento del costo de venta de la compañía y reducen el margen. La compañía se mitiga de este riesgo a través

de la compra local de estas materias primas para su proceso productivo, de manera que asegure el margen de ganancia manteniendo sus costos bajos, sin tener que incurrir en costos extra de importación ni aranceles.

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

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

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

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía al ser éstos el 23,68% del total de activos. El riesgo se mitiga a través de varias pólizas de seguros que mantiene la compañía sobre sus inventarios. El Emisor cuenta con pólizas de seguros con la Compañía de Seguros Ecuatoriano Suiza S.A. sobre diferentes ramos para la protección de sus inventarios con una cobertura de USD 4,30 millones. Los riesgos cubiertos con las pólizas de seguro incluyen: incendios, responsabilidad civil, accidentes personales, robos, asaltos e incluso daños de transporte del inventarios.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene. Asimismo, mantiene la mayor parte de sus ventas al exterior con políticas de cobro de sus productos al contado con lo que se minimiza este riesgo.

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

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. no se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas, por lo que no existe un riesgo relacionado a este tipo.

## INSTRUMENTO

### PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	1.887.500	1.440 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
	B	612.500	1.800 días			
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Contará con la garantía específica consistente en la fianza solidaria otorgada por la compañía Fundametz S.A la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. producto de la presente emisión de obligaciones.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, adquisición de activos para el giro de la empresa (materia prima) y pago a empresas y personas no vinculadas.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Advfin S.A. Casa de Valores					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					

**PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores</li> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Según lo dispone el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.</li> </ul>

**Tabla 2:** Resumen instrumento.

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública; **Elaboración:** GlobalRatings

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

Atentamente,



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

**PERFIL EXTERNO**

**ENTORNO MACROECONÓMICO**

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

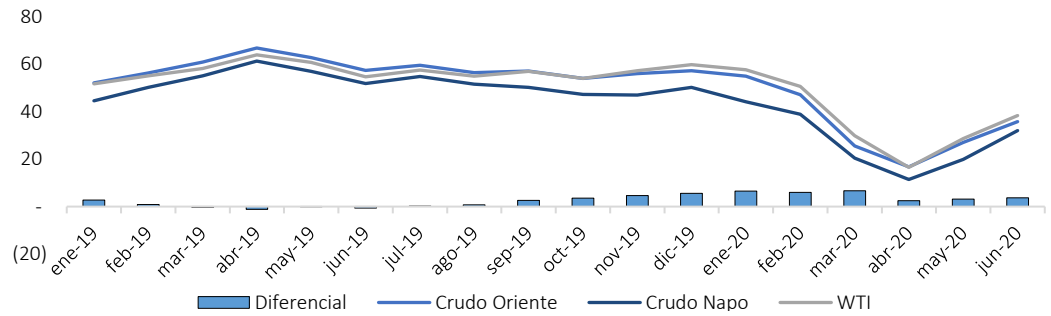
<sup>5</sup> Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador*.

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

adoptadas. Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y Perú (-13,9%).

**PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO**

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril<sup>7</sup>. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 42 por barril.



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

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

Para junio de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano creció en 32,82% con respecto al mes de mayo<sup>8</sup>. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano, que mantuvo una tendencia creciente desde agosto de 2019, se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales<sup>8</sup>. No obstante, el diferencial aumentó nuevamente a partir de mayo, alcanzando en junio los USD 3,76 por barril. La recuperación de los precios es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril<sup>9</sup>.

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

**CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA**

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

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

<https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

<sup>8</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, julio). *Información Estadística Mensual No. 2021- Julio 2020.*

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

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

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

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

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



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

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para junio de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.432 millones, y se concentró en acreedores externos.

En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI por USD 4.200 millones, para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB. Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Con fecha 29 de abril de 2020, se canceló el acuerdo de Servicio Ampliado de Fondos (Extended Fund Facility) con el FMI, y se solicitaron recursos bajo la modalidad de Instrumento de Financiamiento Rápido (Rapid Financing Instrument). Actualmente, el país está negociando un nuevo programa de financiamiento con el FMI con base en un plan económico. En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Asimismo, se gestionaron recursos de organismos multilaterales para afrontar la emergencia, que hasta junio de 2020 totalizaron cerca de USD 1.805 millones. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - julio 2020	7.204,66	-18,15%
Deuda pública (millones USD)	junio 2020	58.768,69	5,12%
Deuda pública (% PIB)	junio 2020	60,89%	9,66%
Deuda interna (millones USD)	junio 2020	17.331,74	4,24%
Deuda externa (millones USD)	junio 2020	41.436,95	5,49%

**Tabla 4:** Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.  
 Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

### PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria<sup>16</sup>. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 3.279 puntos, cifra que representa un incremento de 1.939 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 35.000 puntos.

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el año, de CCC el 20 de marzo,

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

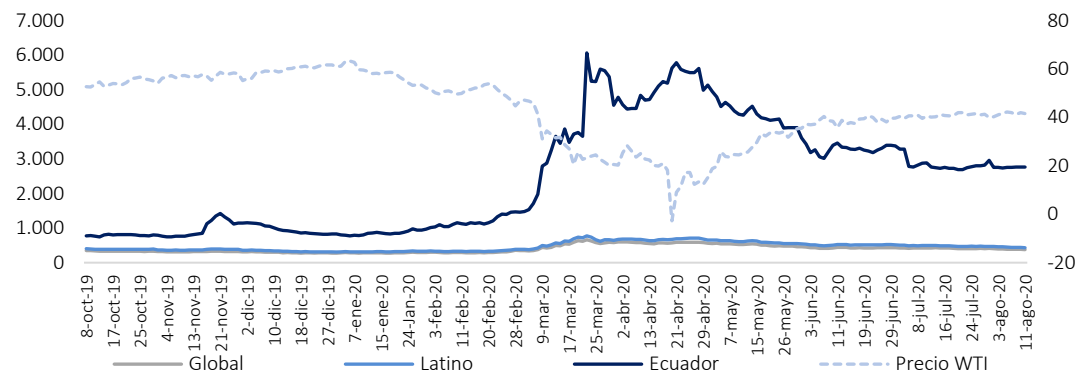
<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

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

<sup>16</sup> El Comercio. (2020, marzo): *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>



a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente<sup>17</sup>.



**Gráfico 2:** Evolución Riesgo País (EMBI).  
**Fuente:** JPMorgan – BCRD; **Elaboración:** Global Ratings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el primer trimestre de 2020 se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, con una disminución marginal de 3,39%. El 42,1% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras (27% para el primer trimestre de 2020), mientras que los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,4%, 10,4%, 10,5% y 9,8% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018<sup>18</sup>.

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

**Tabla 5:** Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

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

**PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN**

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

<b>INDICADORES LABORALES</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>JUNIO 2020*</b>
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	13,27%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	16,72%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	34,46%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	7,74%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	25,23%

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

**Tabla 6:** Indicadores laborales Ecuador.  
**Fuente:** Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); **Elaboración:** GlobalRatings

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

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

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

disminución en la tasa de empleo adecuado y un mayor porcentaje de subempleo, producto de las medidas laborales adoptadas para reducir el impacto de la crisis<sup>19</sup>. Por lo tanto, se espera un deterioro en la calidad de vida de la población. De acuerdo con el Ministerio de Trabajo, aproximadamente 307.294 contratos fueron cancelados entre marzo y julio de 2020, de los cuales el 74% correspondió a empleados menores a 40 años. La OIT estima una pérdida de cerca de 850.000 empleos en el país hasta el cierre de 2020<sup>20</sup>.

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

INFLACIÓN	2017	2018	2019	JULIO 2019	JULIO 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	0,09%	-0,61%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,71%	-0,54%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,25%	-0,23%

**Tabla 7:** Evolución de tasas de inflación en Ecuador.  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

El incremento en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud<sup>21</sup>. No obstante, la reactivación económica gradual en ciertos lugares del país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de julio de 2020. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021<sup>2</sup>. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021<sup>22</sup>.

#### LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina<sup>22</sup>. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro<sup>22</sup>.

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

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

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

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

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

<sup>20</sup> El Universo. (2020, agosto). *227.037 personas menores de 40 años perdieron sus empleos en Ecuador entre marzo y julio en medio de la pandemia del COVID-19*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/08/09/nota/7936188/empleo-ecuador-2020-desempleo>

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

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

de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril se evidenció una recuperación en los niveles de liquidez y un cambio en la estructura que demuestra una mayor preferencia hacia la liquidez inmediata.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente durante el último año, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 1,63% entre los meses de mayo y junio, mientras que los depósitos de ahorro disminuyeron en 0,68%, impulsados por el aumento de la tasa pasiva referencial a partir del mes de abril, con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero nacional se redujeron a partir del mes de marzo, pero para junio de 2020 evidencian un crecimiento con respecto al mismo periodo de 2019. El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, en abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en julio de 2020 cubrió en 51,98% a los pasivos monetarios de la entidad y en 52,71% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central<sup>8</sup>.

#### SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador. Durante el segundo trimestre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 82% del total, se redujeron en 21% con respecto al primer trimestre de 2020 y en 27% frente al segundo semestre de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales también disminuyeron el nivel de importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial hasta junio de 2020.

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

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

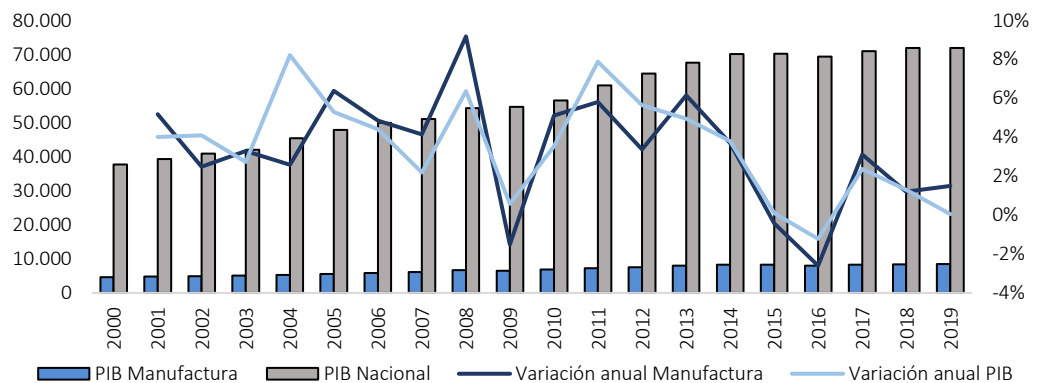
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

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

## SECTOR MANUFACTURA

El sector manufacturero es uno de los principales motores de una economía, ya que se elaboran productos con mayor valor agregado, mayor diferenciación, y menor volatilidad en los precios. La industria de la manufactura depende directamente de la demanda interna y externa, así como del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para la producción, por lo cual es un componente central para el funcionamiento de la economía. Asimismo, el sector manufacturero constituye una de las principales fuentes de empleo de una economía. Por esta razón, la tasa de crecimiento de la economía ecuatoriana se encuentra atada al crecimiento de sectores estratégicos como el manufacturero, por lo que un incremento en dicho sector genera un aumento en la productividad nacional. Con la introducción de nuevas y mejores tecnologías, el sector manufacturero afrontó un desarrollo significativo durante los últimos años, y presenta un amplio potencial de crecimiento considerando las oportunidades de diversificación e innovación. En el contexto actual, caracterizado por la paralización de las actividades económicas, el sector manufacturero se ha visto afectado por interrupciones en las cadenas de suministros y deterioro en el desempeño financiero. En este sentido, las empresas del sector deberán adaptar sus operaciones a nuevas modalidades de producción para explotar oportunidades generadas a raíz de la crisis.

El sector manufacturero en el Ecuador afrontó un desarrollo importante durante las últimas décadas. A partir del año 2000, el sector mantuvo un crecimiento sostenido, siendo en varios años superior al del crecimiento del PIB Nacional. Para el año 2009, el sector decreció debido a la ralentización de la economía mundial. La tendencia negativa se revirtió enseguida, alcanzando un crecimiento promedio de 4,82% entre 2010 y 2014. No obstante, para 2015 el sector manufacturero afrontó una caída que se profundizó en 2016, como consecuencia de la imposición de salvaguardas a las importaciones, que, por un lado, restringieron el acceso a insumos productivos, y, por otro, limitaron la demanda de ciertos productos al encarecer los costos de producción y, por ende, los precios. El sector presentó una recuperación a partir de 2017 y alcanzó un crecimiento de 1,50% al cierre de 2019<sup>23</sup>, evidenciando un mejor desempeño que el promedio de la economía.



**Gráfico 3:** Evolución PIB Real (USD millones) y variación anual (%).

Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

Durante el último año, el sector presentó señales de estabilidad. El PIB real del sector manufacturero presentó una tendencia creciente en los primeros tres trimestres del 2019. El tercer trimestre del 2019 fue el más alto de los últimos 5 años, lo cual muestra una continua recuperación del sector. Las industrias manufactureras con mayor dinamismo fueron las de procesamiento y conservación de pescado (9,0%), procesamiento y conservación de camarón (7,2%), elaboración de cacao, chocolate y productos de la confitería (6,6%), y fabricación de sustancias y productos químicos (6,4%)<sup>24</sup>. Cabe resaltar que el sector manufacturero fue uno de los más afectados con el paro nacional en octubre de 2019, con pérdidas que alcanzaron los USD 1.080 millones en comparación con 2018. Por este motivo, para el cuarto trimestre de

<sup>23</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, junio). *Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador Boletín No. 111; 2000.I – 2020.I.*

<sup>24</sup>BCE Boletín de Prensa 1339 (Enero, 02)

2019 el PIB del sector presentó una caída trimestral de 1,64%, totalizando los USD 3.462 millones (USD 2.106 millones en términos constantes). Para el primer trimestre de 2020 la actividad manufacturera se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019; el dinamismo evidenciado en el sector durante el último año se vio parcialmente contrarrestado por la paralización de ciertas actividades económicas a causa de la emergencia sanitaria, lo que redujo el crecimiento del sector.

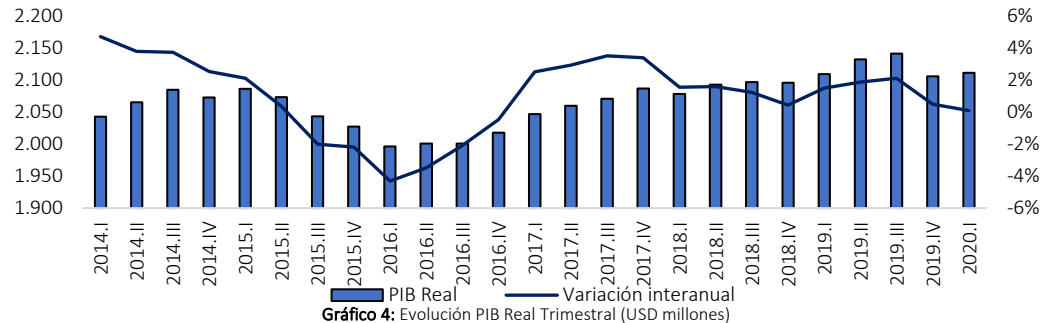


Gráfico 4: Evolución PIB Real Trimestral (USD millones)  
Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

Históricamente, el sector manufacturero ha sido el principal componente del PIB nacional, con excepción de los años 2004 a 2006, en que el sector petrolero ganó una mayor participación debido a la puesta en marcha del Oleoducto de Crudos Pesados que incrementó la capacidad petrolera del país. Al cierre de 2019 el sector manufacturero representó el 13,29% del PIB nacional, porcentaje que ascendió a 13,67% durante el primer trimestre de 2020. Durante los últimos años la industria manufacturera representó el 20% de las ventas a nivel nacional. A partir del último trimestre de 2019 se evidenció una baja en los niveles de ventas del sector que se mantuvo para enero 2020<sup>25</sup>. Se estima que la paralización económica en el país generará una caída en las ventas del sector de aproximadamente USD 7.112 millones<sup>26</sup>. De igual manera, la pérdida de dinamismo de las grandes economías de la región, como México y Brasil, las economías industriales más competitivas de la región, ha agravado la situación del mercado nacional, dada la integración en las cadenas de suministro<sup>27</sup>.

El dinamismo del sector manufacturero de los últimos años y el impacto de la paralización de actividades a causa de la emergencia sanitaria se ven reflejados en las métricas de actividad y producción. Por un lado, el **Índice de Nivel de Actividad Registrada** de las industrias manufactureras alcanzó los 81,3 puntos para mayo de 2020, con una caída anual de -18,21% y un alza mensual de 17,64%<sup>28</sup>. Por su parte, el **Índice de Producción de la Industria Manufacturera** para junio de 2020 alcanzó un valor de 136,06 puntos, cifra que constituye un incremento de 38,21% frente a junio de 2019 y de 33,46% con respecto a mayo de 2020. Tras más de cuatro meses desde que se llevó a cabo la paralización total y parcial de las empresas en respuesta a la pandemia, las industrias se han comenzado a acoplar a la nueva normalidad. Entre estas destaca la industria textil que se ha visto beneficiada con la venta de mascarilla de tela.

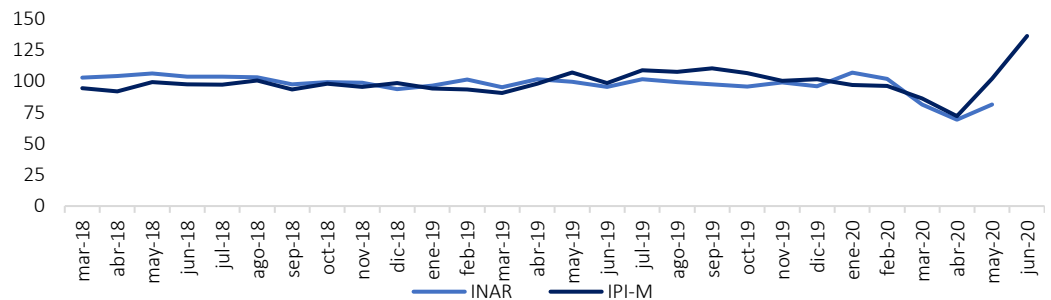


Gráfico 5: Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR – Industrias Manufactureras) e Índice de Producción de Industrias Manufactureras (IPI-M)  
Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

En cuanto a las condiciones laborales, las actividades de manufactura constituyen uno de los principales generadores de empleo a nivel nacional. Para diciembre de 2019 el sector manufacturero empleó al

<sup>25</sup> Primicias (2020). Los sectores económicos que más y los que menos vendieron en 2019. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ventas-economia-malos-resultados-ecuador/>

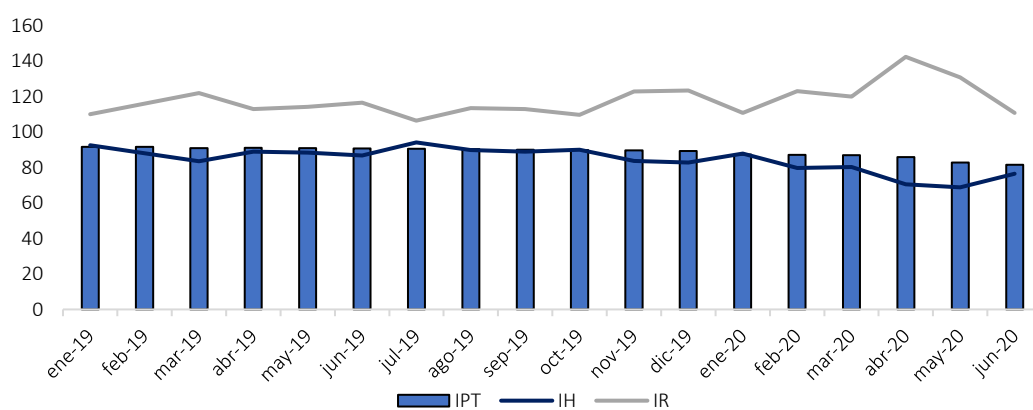
<sup>26</sup> Primicias. (2020, abril). El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

<sup>27</sup> ONUDI (2020, junio). América Latina: ¿Cómo reactivar la manufactura en tiempos de COVID-19?. <https://www.unido.org/stories/america-latina-como-reactivar-la-manufactura-en-tiempos-de-covid-19>

<sup>28</sup> INEC. (2020, mayo). INA-R. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

10,3% de la población ocupada en el país, convirtiéndolo en el tercer generador de empleo, antecedido por las actividades de agricultura y de comercio. Durante el último año, el porcentaje de población empleada en actividades de manufactura disminuyó, debido principalmente a una mayor eficiencia en los procesos productivos dada la implementación de herramientas tecnológicas. De acuerdo con estimaciones de la Cámara de Industrias, la paralización económica por la emergencia sanitaria podría generar la pérdida de aproximadamente 135 mil empleos en el sector.

El **Índice de Puestos de Trabajo** de las industrias manufactureras para junio de 2020 se ubicó en 81,56 puntos, con una caída de -10,10% frente a junio de 2019 y de -1,55% frente a mayo de 2020. Esto muestra que en el último año el sector ha disminuido la cantidad de personas que emplea<sup>29</sup>, en función de las condiciones de actividad y eficiencia. El **Índice de Horas Trabajadas** en las industrias manufactureras alcanzó los 76,46 puntos para junio de 2020, cifra que representa una caída anual de -11,83% y un crecimiento mensual de 11,12%, lo cual va de la mano con la recuperación de la operación y producción del sector. Finalmente, el **Índice de Remuneraciones** del personal ocupado en las industrias manufactureras alcanzó los 110,78 puntos en junio de 2020, cifra que representa una caída de -4,99% con respecto a junio de 2019 y de -15,31% frente a mayo de 2020, lo cual resalta el deterioro en las condiciones laborales dada la realidad de mercado actual.



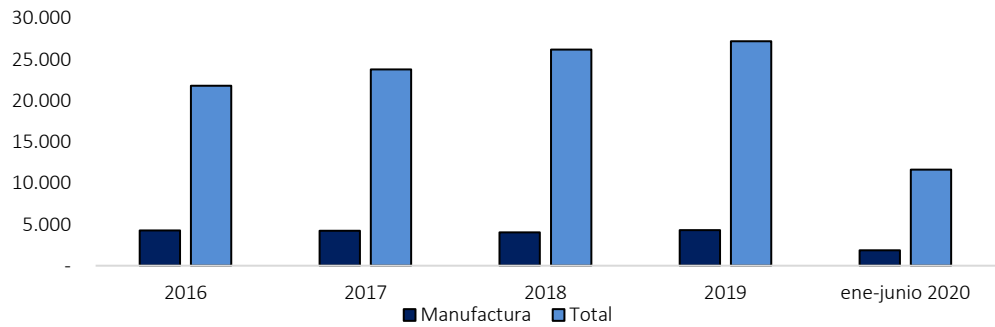
**Gráfico 6:** índice de puestos de trabajo, Índice de horas trabajadas e Índice de remuneraciones.  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al financiamiento del sector, durante el segundo trimestre de 2020, 10% de las empresas que operaron en actividades de manufactura demandaron nuevos créditos al sistema financiero. Del total de empresas grandes con actividades en la industria manufacturera, 18% demandaron crédito durante el segundo trimestre de 2020, en comparación con el 6% de las pequeñas y medianas empresas y el 2% de las microempresas. Estos nuevos créditos se destinaron en un 81% a capital de trabajo, en 1% a inversión y adquisición de activos, y en 13% para reestructuración y pago de deudas. De las empresas de las industrias manufactureras que no demandaron crédito durante el segundo trimestre de 2020, el 30% no lo hizo porque la empresa se financia con fondos propios, el 23% debido a que no existió necesidad de financiamiento, el 22% porque la empresa ya posee un crédito vigente, el 14% debido al entorno económico nacional, el 6% porque la actual situación del negocio no le permite solicitar un crédito, y el 5% restante por otros motivos.

Para el final de 2019 el total de créditos otorgados dentro de la industria manufacturera fue de USD 4.307 millones, monto que representa el 15,82% del total de créditos otorgados en todo el sector productivo del país (USD 27.228 millones). Esta cifra representa un aumento de USD 250 mil en el monto de crédito otorgado al sector, en comparación con 2018. Sin embargo, en términos porcentuales, desde el año 2016 existió una tendencia negativa en la proporción de crédito frente al total otorgado al sector productivo. Entre enero y junio de 2020 el crédito otorgado al sector manufacturero fue de USD 1.878 millones, monto que representa el 16,1% del crédito total otorgado por el sistema financiero y que representa una caída de -12,94% frente al mismo periodo de 2019.

<sup>29</sup> INEC. (2019, junio). IPT-IH-IR. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/puestos-de-trabajo-horas-trabajadas-y-remuneraciones/>





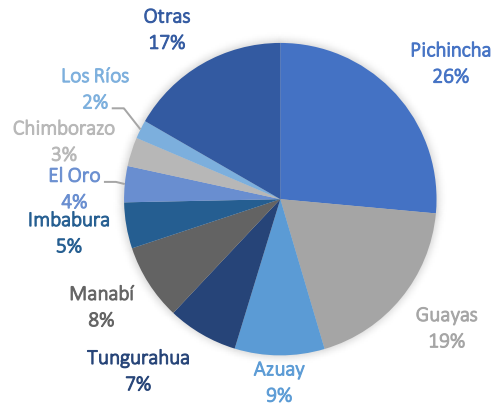
**Gráfico 7:** Volumen de crédito (USD millones)  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En general, las barreras de entrada a la industria manufacturera son moderadas, considerando las necesidades de capital para adquirir maquinaria y materia prima que permitan desarrollar los productos elaborados, a un nivel competitivo en comparación con los demás participantes del mercado. Adicionalmente, los grandes participantes en las actividades de manufactura disfrutaban de economías de escala, así como mejores tecnologías y procesos más desarrollados, que les permiten producir en mayor cantidad y a costos más bajos. No obstante, existe un amplio potencial de diferenciación en las diversas actividades de manufactura, lo cual presenta una oportunidad para nuevos participantes en la industria. Las regulaciones y normativa gubernamental también constituyen una barrera de entrada, debido a que existen requerimientos y procedimientos específicos que se exigen a las empresas dentro del sector manufacturero.

La industria manufacturera depende en gran medida del acceso a materia prima y a bienes de capital para la producción, por lo cual las relaciones con los proveedores son fundamentales. Por un lado, la oferta de materia prima es altamente inelástica, debido a la característica perecible de los productos. Por lo tanto, su capacidad de negociación con respecto a precios es baja, por lo cual las empresas manufactureras tienen relativamente alto control con respecto a los precios que pagan a sus proveedores. Por lo contrario, los bienes de capital provienen, en su mayoría, del extranjero, por lo cual las empresas de manufactura dependen altamente de las condiciones de compra y venta en mercados internacionales. Por otro lado, debido a la cantidad de oferta de productos diversificados en la industria de manufactura, los compradores tienen un alto poder de negociación, por lo cual las empresas productoras deben buscar ajustarse a las condiciones de los clientes.

En cuanto a la competencia, de acuerdo con el último Directorio de Empresas del INEC, existen alrededor de 75.365 empresas que operan en 23 distintas actividades de manufactura. De estas, el 90,69% son microempresas, 6,73% fueron empresas pequeñas, y el resto se dividen entre empresas grandes y medianas<sup>30</sup>. De acuerdo con el último Censo Nacional Económico, las empresas de manufactura se concentran en la región de la Sierra, y se ubican principalmente en la provincia de Pichincha, con aproximadamente 19.936 empresas. Es importante mencionar que las empresas más grandes de la industria manufacturera controlan gran parte de la producción y ventas del mercado. No obstante, se debe considerar que, debido a la naturaleza de las actividades, el grado de competencia difiere en cada una de las empresas específicas.

<sup>30</sup> INEC. (2017). *Directorio de Empresas 2017*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas/>



**Gráfico 8:** Número de empresas en la industria manufacturera por provincia.  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene un posicionamiento adecuado dentro del segmento de mercado en el que opera.

**PERFIL INTERNO**

**GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN**

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Primera Emisión de Obligaciones INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. como empresa dedicada a la fabricación de baterías y placas de todo tipo para baterías, así como de la fabricación de acumuladores eléctricos y sus partes; a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.



**Gráfico 9:** Historia de la compañía  
**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

El objeto social de la compañía es dedicarse a la fabricación, comercialización, exportación e importación de batería y placas de todo tipo para las baterías, así como la importación de la materia prima para esta industria, entre otras actividades detalladas en los estatutos.

La misión de la compañía es: “satisfacer los requerimientos del mercado nacional e internacional mediante la producción y comercialización de acumuladores de energía eléctrica de calidad, protegiendo el medio ambiente, aplicando tecnología apropiada, contribuyendo al bienestar de nuestros colaboradores y obteniendo el beneficio esperado de nuestros accionistas”. Su visión es: “ser una organización empresarial líder en el mercado nacional, en la producción y comercialización de acumuladores de energía eléctrica, con una importante participación en el mercado internacional, cumpliendo con nuestros estándares de calidad, productividad y servicio”.

A la fecha del presente informe, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. cuenta con un capital social de USD 2.450.000 y cuenta con la siguiente distribución de propiedad, tomando en cuenta que son acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una:

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Procapital Holding S.A. Proholding	Ecuador	2.425.500	99,00%
Ribella S.A.	Ecuador	24.500	1,00%
<b>Total</b>	-	<b>2.450.000</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 10: Estructura societaria hasta la persona natural.

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

PROCAPITAL HOLDING S.A. PROHOLDING	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
NZ Invest Company LLC	Estados Unidos	8.000	80,00%
Dañín Metz Carlos Enrique	Ecuador	500	5,00%
Dañín Terán Carlos Luis	Ecuador	500	5,00%
Dañín Terán Katherine Dolores	Ecuador	500	5,00%
Dañín Terán Robert Steve	Ecuador	500	5,00%
<b>Total</b>	-	<b>10.000</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 11: Estructura societaria hasta la persona natural.

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

RIBELLA S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Procapital Holding S.A. Proholding	Ecuador	1.218.690,00	99,00%
Dañín Metz Carlos Enrique	Ecuador	12.310,00	1,00%
<b>Total</b>	-	<b>1.231.000,00</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 12: Estructura societaria hasta la persona natural.

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están muy comprometidos con la compañía porque ocupan cargos de dirección y administración de ésta, con lo que se puede determinar que esa es su ocupación principal ya que forman parte de las decisiones estratégicas y de control con el fin de mantener un funcionamiento adecuado. Asimismo, se evidencia el compromiso de los accionistas a través de los aportes de capital realizados en el último periodo, lo que ha mejorado el desenvolvimiento general de ésta.

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

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Fundametz S.A.	Procapital Holding S.A. Proholding Ribella S.A.	Accionarial	Activa
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 Ribella S.A.	Accionarial	Activa
Plastecua S.A.	Procapital Holding S.A. Proholding	Accionarial	Disolución
Complejo Metalúrgico del Ecuador C.M.E. S.A.	Ribella S.A.	Accionarial	Disolución

Tabla 13: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

El Gobierno de la compañía corresponde a la Junta General que es su órgano supremo. La administración se ejecutará a través de la Junta General y del Gerente de acuerdo con los términos que se indican en los estatutos. Asimismo, la compañía es representada legal, judicial y extrajudicialmente por el Gerente o Subgerente. La Junta General se reunirá ordinariamente una vez al año dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico de la compañía. Las convocatorias de la Junta de Socios las realizará el Gerente General y/o el Presidente. En las Juntas de Socios se conocerá, discutirá y aprobará: los informes del representante legal, comisario, el Balance General, el Estado de Pérdidas y Ganancias, el reparto de utilidades líquidas, entre otros. Las Juntas extraordinarias se reunirán en cualquier tiempo con previa convocatoria del Gerente General o Presidente.

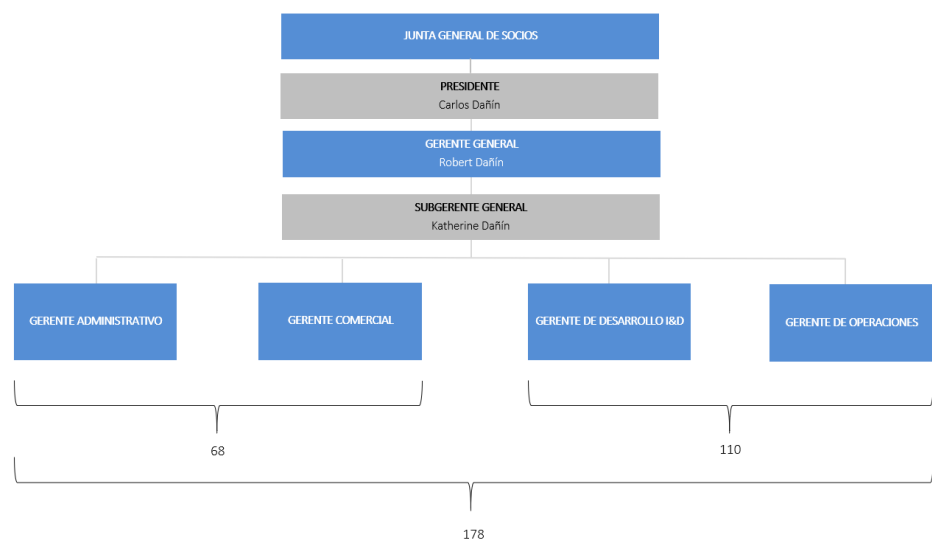
INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. cuenta con un Directorio que opera a nivel de grupo a través de Procapital Holding S.A. Proholding que se encuentra compuesto por 3 miembros titulares y dos suplentes, que son elegidos por la Junta General de Socios. Éstos fijan las políticas con las cuales cumplen actividades, operaciones y negocios jurídicos de la compañía. Además, designan el órgano, funcionario, persona natural o jurídica, encargada del cumplimiento de cada obligación. El Directorio se encuentra compuesto de la siguiente manera:

DIRECTORIO - MIEMBROS	NOMBRE	PROFESIÓN
Presidente	Dañín Metz Carlos Enrique	Ingeniero Civil
Gerente General	Dañín Terán Carlos Luis	Ingeniero Mecánico
Director	Dañín Terán Katherine Dolores	Ingeniera Comercial
Director	Dañín Terán Robert Steve	Ingeniero Industrial
Director	Terán Sánchez Nora Azucena	Ingeniero Comercial

**Tabla 14:** Miembros del Directorio de Procapital Holding S.A. Proholding  
**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

Es necesario mencionar que todos los miembros del Directorio cuentan con la suficiente experiencia, perteneciendo a la compañía desde sus inicios, lo que les brinda un alto conocimiento del giro de negocio y demuestra un alto compromiso con la misma.

A la fecha del presente informe, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. cuenta con 193 empleados distribuidos en las áreas administrativas y de planta. No cuenta con sindicatos ni contratos colectivos. Asimismo, la compañía tiene en su nómina a 7 empleados con capacidades especiales con lo que cumple lo estipulado en la ley del Código Laboral. INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. considera a su capital humano como un recurso altamente comprometido con las políticas internas, misión, visión y con el cumplimiento de los objetivos, de manera que éstos aseguran la calidad y forman parte esencial en sus procesos.



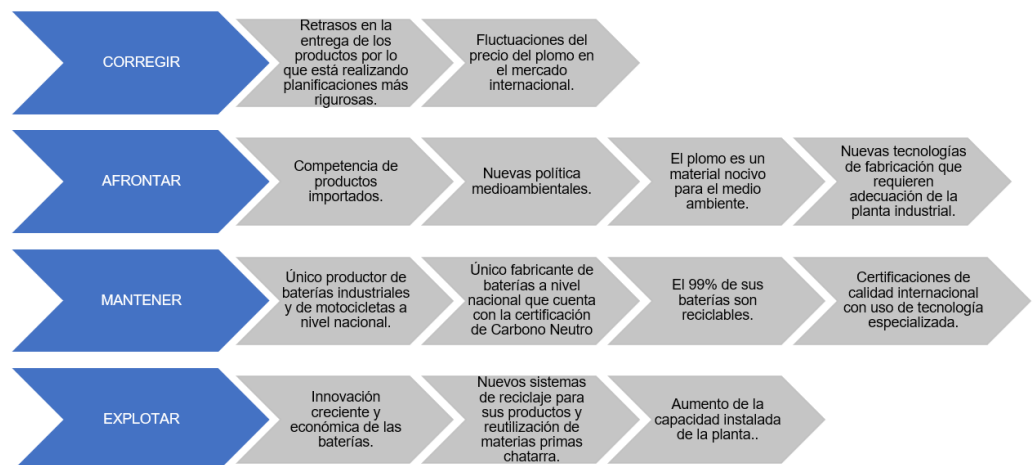
**Gráfico 10:** Organigrama

**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía utiliza diferentes sistemas informáticos para garantizar una operatividad eficiente en sus procesos y un manejo seguro de su información. Los principales sistemas informáticos utilizados son los siguientes:

- **SAP Business Oe 9.2 SQL Server:** es un sistema ERP utilizado para controlar la organización de todos los departamentos: ventas, inventario, cuentas por cobrar, cuentas por pagar, contabilidad, finanzas, logística y producción.
- **EFIRM:** sistema utilizado para la firma y autorización de comprobantes electrónicos para garantizar la seguridad en los documentos aprobados.
- **Attendance Management:** sistema informático que ayuda con el control de la asistencia del personal.
- **Panacea Soft:** sistema esencial para el departamento de Recursos Humanos, principalmente para el manejo de la nómina de los trabajadores.

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



**Gráfico 11:** Planificación estratégica  
**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

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, que son:

- **Participación:** consiste en mantener comprometido a todo el personal porque se considera que el capital humano es esencial para alcanzar la más alta calidad.
- **Entendimiento:** consiste en dejar claro a todos los colaboradores que el principal compromiso es satisfacer las necesidades del cliente.
- **Responsabilidad:** consiste en comprometerse en hacer y cumplir siempre con todos los procesos correctamente.
- **Interés:** consiste en cumplir con el sistema de calidad de la compañía como medio de realización empresarial.
- **Comunicación:** consiste en una comunicación constante y efectiva entre todas las áreas involucradas en la producción para permitir el logro de los objetivos.
- **Oportunidad:** consiste en generar oportunidades de crecimiento profesional, personal y familiar de todo el capital humano.

La compañía cuenta con diferentes programas de Responsabilidad Social implementados con lo que contribuye con la sociedad, en especial en los procesos productivos que incluyen plomo que es un material que genera mucha contaminación del medio ambiente. De esta manera, el Emisor ha implementado un proceso de reciclaje y recuperación de metales no ferrosos para prevenir la contaminación del suelo, aire y fuentes de agua. Este método de reciclaje consiste en la utilización de chatarra de plomo, desde baterías eléctricas usadas hasta residuos de municiones de armas de fuego para procesarla y reutilizarla para nuevas baterías. Esta chatarra es adquirida de diferentes puntos tales como los distribuidores de baterías de la compañía. Actualmente, el 32% del plomo local adquirido proviene de esta chatarra y de un proceso de reciclaje.

El objetivo de esta iniciativa de reciclaje es de evitar que materiales contaminantes terminen en veraderos y contaminen el ecosistema, de manera que se busca alcanzar un desarrollo sostenible de la compañía.

La compañía para procesar el plomo y convertirlo en materia prima de las baterías, tiene a Fundametz S.A. como proveedor, la cual es una compañía relacionada de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. Fundametz S.A. es la única empresa ecuatoriana que cuenta con una certificación ambiental para recuperar baterías de plomo-ácido y procesarlo. Igualmente, a través de una iniciativa conjunta, se ha establecido el proyecto Verde Fundametz que consiste en capacitar y exportar sus procesos de reciclaje a otras compañías exportando su vocación ecologista a terceros.

Cabe recalcar que el Emisor adquirió en los últimos años maquinaria de alta tecnología que le permite fabricar baterías reciclables en un 99%. De esta manera el Emisor no solamente recicla el plomo de sus baterías sino que también recicla el plástico de éstas.

Adicionalmente, los procesos productivos de alta calidad le han permitido a la compañía recibir certificaciones de calidad que garantizan las mejores prácticas y resultados de sus productos. Asimismo, la compañía ha logrado cumplir con estándares de calidad elevados para ingresar a varios mercados como el de Estados Unidos y el Reino Unido. Entre sus certificaciones se encuentran:

- Norma ISO 9001:2015 No. CO17.00055/U Version No. 1.
- Battery Council International - BCI Standard por cumplimiento de procedimientos internacionales de fabricación.
- DIN Standard por cumplimiento de procedimientos internacionales de fabricación.
- Certificado Carbono Neutro.
- Certificación BASC Standards Version 4-2012 RMS C-TPAT por sus actividades de fabricación de baterías en Ecuador.
- Licencia Ambiental Categoría B DMA-LA-2016-012 emitida por el Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil – Dirección de Ambiente por la operación, mantenimiento y abandono de actividades de fabricación de baterías para automotores.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del Buró de Crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía mantiene dos juicios laborales por despido intempestivo en junio de 2020, no obstante, los montos no son significativos como para comprometer la liquidez y solvencia de la compañía, evidenciando que bajo un orden de prelación, la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

## NEGOCIO

La principal actividad de la compañía consiste en la fabricación de baterías eléctricas para vehículos de transporte cubriendo todo el proceso productivo, desde la importación de la materia prima hasta su



transformación como producto terminado. La compañía comercializa sus productos a nivel nacional e internacional a través de la marca Baterías Dacar.

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 externas. 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.

La participación sobre las ventas por categoría de producto es la siguiente:

CATEGORÍA DE PRODUCTO	PARTICIPACIÓN
Exportaciones	54%
Marcas propias	31%
Marcas de terceros	13%
Reciclaje y otros	2%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

**Tabla 15:** Participación de categoría de producto sobre las ventas.  
**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

El principal diferenciador 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. A nivel nacional, las ventas de la compañía cuenta con la siguiente participación:

REGIÓN	PARTICIPACIÓN
Costa	53%
Sierra	30%
Amazonía	17%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

**Tabla 16:** Participación de ventas por región a nivel nacional.  
**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTD.; **Elaboración:** Global Ratings

Es importante mencionar que el 72% de la materia prima de las baterías fabricadas está compuesta por plomo, siendo el principal costo de venta de la compañía. El costo del plomo se lo obtiene de dos formas: (a) a través de la importación del plomo donde el precio del commodity depende de los mercados internacionales y es determinado para la Bolsa de Londres Metal Exchange y (b) 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. De manera que la compañía ha presentado una optimización importante de su costo de ventas al aumentar año tras año la recolección de baterías chatarra como materia prima.

Asimismo, desde el año 2018 la compañía adoptó una nueva estrategia de compra de plomo. 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. Desde el año 2018 el Emisor adoptó una nueva estrategia y ahora importa 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.

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.

#### **Tecnología Powerlast**

Esta tecnología es un proceso de calidad de punta que se aplica en todo el proceso de transformación del plomo, incluyendo: reciclaje, fundición y refinación del plomo para obtener aleaciones de alta pureza que permite adquirir una materia prima de la más alta calidad y se garantiza el cuidado del medio ambiente a través del reciclaje.

A través de esta tecnología, la compañía ha logrado tener un proceso de integración vertical de fabricación que cubre todo el proceso: reciclaje, fundición, producción de aleaciones de plomo, inyección de cajas y componentes de plástico, hasta la producción de las baterías con placa empastadas de doble lado y formación eléctrica de carga pulsante. De esta manera se controla y se garantiza la más alta calidad en sus procesos.

#### **Tecnología AGM (Absorbent Glass Mat)**

Esta tecnología es un proceso de calidad para las baterías Dacar Moto con la que se proporciona durabilidad y potencia máxima. Este proceso brinda un diseño libre de mantenimiento y ofrece un sellado especial con lo que se eliminan los derrames y permite la instalación de la batería en cualquier posición, evitando el derrame del ácido. La tecnología garantiza igualmente un fuerte soporte contra impactos y vibraciones, garantizando la máxima conductividad a través de su configuración de red especial.

La estrategia de la compañía en los tres últimos años fue de posicionarse en el mercado con precios más competitivos basándose en los siguientes lineamientos:

- Cumplimiento con los estrictos controles de calidad de los procesos.
- Satisfacción del cliente a través de la entrega oportuna de los productos.
- Innovación en los productos para satisfacer la demanda nacional.
- Optimización de recursos para mejorar los márgenes de ventas.

Las estrategias y objetivos de la compañía a corto y mediano plazo se dividen en cuatro puntos esenciales que son:

- Alcanzar, en un plazo no mayor a cinco años, una rentabilidad sobre el patrimonio de 25% y una rentabilidad sobre activos del 10%.
- Aumentar el volumen de producción y la participación de mercado a nivel nacional a través de la automatización de maquinaria para el año 2021.
- Alcanzar un porcentaje de participación de ventas equitativo entre el mercado nacional y de exportación (50% de las ventas cada uno).
- Aumentar sus exportaciones para tener mayor presencia en varios países con la captación de nuevos clientes extranjeros.
- Ampliar el portafolio de productos con el desarrollo de nuevas baterías para vehículos Start-Stop con tecnologías AGM y EFB.

**POLÍTICAS PRINCIPALES**

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

La compañía cuenta con una política definida de calidad en sus procesos de producción que consiste en la fabricación y comercialización de acumuladores de energía eléctrica (baterías) satisfaciendo los requerimientos de los clientes, comprometidos con el cumplimiento del sistema de gestión de calidad y con el mejoramiento continuo de los procesos, aplicando leyes nacionales y normas ambientales locales, asegurando el beneficio de los colaboradores y de la empresa.

**Política de cuentas por pagar**

La mayoría de las compras de materia prima cuenta con políticas de pago al contado, el resto de proveedores tienen plazos de pago y crédito menores a 60 días.

TIPO DE PROVEEDOR	PARTICIPACIÓN
Extranjero	68%
Nacional	33%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

**Tabla 19:** Detalle de proveedores de plomo.

**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

**Política operacional**

Para mitigar el riesgo operacional, el Emisor cuenta con pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen cobertura sobre cualquier situación de riesgo operacional que se presente en el proceso de producción de la compañía. Cuenta con pólizas con Compañía de Seguros Ecuatoriano Suiza S.A., según el siguiente detalle:

ACTIVO ASEGURADO	RAMO	MONTO DE COBERTURA
Edificios	Incendio	13.873.784
Vehículos	Vehículos	660.495
Vehículos	Responsabilidad Civil	195.000
Maquinaria	Rotura de máquinas	3.139.326
Maquinaria	Incendio	9.875.743
Equipo eléctrico	Equipo	221.956
Equipos y maquinarias	Equipo	80.598
Dinero	Transporte	5.000
Personal	Fidelidad privada	20.000
Personal	Responsabilidad Civil	100.000
Empleados	Accidentes personales	300.000
Empleados	Robo y asalto	596.661
Oficinas	Incendio	111.545
Inventario	Transporte	4.376.500
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>33.556.607</b>

**Tabla 14:** Pólizas de seguros vigentes para el año 2020.

**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

**CLIENTES**

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. comercializa sus productos a través de dos sistemas principales a nivel nacional: (a) a través de distribuidores y (b) a través de sus tres puntos de venta propios. Con el sistema de distribuidores, se facilita el proceso de recolección de las baterías para su reciclaje para la compañía. Con sus clientes, la compañía ofrece plazos de crédito no mayores a 60 días, para garantizar la liquidez de las operaciones. Los productos que comercializan tienen presencia incluso en grandes cadenas comerciales como: Megamaxi, Ferrisariato y Freno Seguro.

TIPO	PARTICIPACIÓN
Distribuidores	85%
Puntos de venta propios	15%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

**Tabla 115:** Participación de clientes.

**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

Adicionalmente, a través de ambos sistemas de comercialización y también para las ventas al exterior la compañía ofrece garantías en sus productos, que es un atractivo especial para el consumidor final. Actualmente, la mayor parte de las ventas (53%) son destinadas al mercado internacional. Este tipo de ventas al exterior brinda flujo y liquidez para la compañía ya que las ventas se realizan al contado. Sin embargo, las ventas al exterior incurren en mayores costos de exportación y transporte, por lo que el margen de ganancia es menor. El margen de ganancia para los productos exportados es del 12%, mientras que a nivel local, las ventas tienen un margen de ganancia del 40%.

#### CADENA DE SUMINISTROS

En cuanto a sus proveedores, la compañía tiene la siguiente distribución sobre las compras totales de materia prima, siendo su compañía relacionada el principal proveedor con aleaciones de plomo:

PROVEEDORES PRINCIPALES	PARTICIPACIÓN
Fundametz S.A.	31%
Quimasa S.A.	9%
Ferro Aleaciones S.A. Falesa	7%
Ribella S.A.	6%
Frenoseguro Cía. Ltda.	4%
Nutec Representaciones S.A.	4%
Aguirre Piñeda William José	4%
Eni Ecuador S.A.	3%
Constructora Q3 S.A.	3%
CNEL E.P.	3%
Antonio Pino Ycaza Cía. Ltda.	2%
Varios con participación menor al 2%	24%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

**Tabla 18:** Participación de proveedores sobre las compras.  
**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

#### POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a competencia, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. mantiene una participación de mercado del 15% a nivel nacional y sus principales competidores en fabricación de baterías eléctricas en el país son los siguientes:

COMPAÑÍA	NOMBRE COMERCIAL	PARTICIPACIÓN DE MERCADO
Tecnova S.A.	Baterías Bosch	39%
Fábrica de Baterías Fabribat Cía. Ltda.	Baterías Ecuador	18%
Industria Dacar Cía. Ltda.	Baterías Dacar	15%
Otros	Varios	28%
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>100%</b>

**Tabla 16:** Posición competitiva.  
**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

#### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Las ventas de la compañía registraron un comportamiento creciente entre los años 2017 y 2019. En el año 2017, las exportaciones de la compañía se redujeron debido a que algunos de sus principales clientes del exterior empezaron a comprar baterías a menores precios de la competencia durante el primer semestre del año. Sin embargo, para el segundo semestre del año, gracias a los esfuerzos de venta realizados y a las negociaciones pactadas, estos clientes regresaron con la compañía por la mejor calidad de los productos ofrecidos y garantías que reciben al comprar sus baterías. No obstante, esta transición afectó considerablemente al volumen de ventas del año produciendo una reducción frente a años anteriores.

Para diciembre 2018, las ventas de la compañía retomaron los niveles normales de ingresos por la recuperación de clientes y por mayores ventas nacionales alcanzando los USD 13,86 millones. Esto equivale a un incremento de 41% frente al año pasado, que son USD 4,00 millones adicionales. El siguiente es un detalle de la participación de las ventas entre el mercado nacional e internacional, donde se aprecia la caída de las exportaciones en el año 2017 al reducirse su participación sobre las ventas totales.

TIPO CLIENTE	2016	2017	2018	2019
Extranjero	48,06%	33,27%	53,38%	54,42%
Nacional	51,94%	66,73%	46,62%	45,58%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 17:** Participación de ventas por tipo de cliente (%).

**Fuente:** Estados Financieros auditados 2016-2019; **Elaboración:** Global Ratings

Es importante mencionar que las ventas al exterior brindan un menor margen de ganancia a la compañía debido a los costos extra de transporte y exportación que requieren. El margen de ganancia de las ventas al exterior es tres veces menor que el margen de las ventas nacionales, sin embargo, los clientes nacionales exigen mayores plazos de crédito en sus compras de baterías, por lo que la compañía limita sus ventas a ese mercado por cuestiones de liquidez. Por esta razón una de las estrategias de la compañía es alcanzar una participación equitativa entre ambos mercados.

TIPO DE VENTA	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Baterías carros de golf - exportación	7.253.258	52,31%
Baterías automotrices	6.381.092	46,02%
Baterías de motocicleta	1.349.153	9,73%
Baterías estacionarias	417.364	3,01%
Varios productos	252.360	1,82%
Baterías de tracción	198.283	1,43%
Baterías industriales - exportación	126.180	0,91%
Baterías de carros de golf	63.783	0,46%
Ingreso por flete de exportación	22.185	0,16%
Ingreso por reciclaje	5.546	0,04%
Baterías motocicleta - exportación	0	0,00%
Descuentos	-2.203.293	-15,89%
<b>Total</b>	<b>13.865.910</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 18:** Detalle de ventas por producto 2018.

**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

A diciembre 2019, las ventas de la compañía tuvieron un incremento de USD 913 mil como consecuencia de la mayor producción alcanzada en el año por la modernización de la planta y el desarrollo de nuevos productos, que forma parte del Plan Estratégico de la compañía.

TIPO DE VENTA	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Exportaciones	8.042.449	54,42%
Marcas propias	4.535.516	30,69%
Marcas terceros	1.937.459	13,11%
Reciclaje	218.722	1,48%
Otros	44.335	0,30%
<b>Total</b>	<b>14.778.481</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 19:** Detalle de ingresos por ventas al 2019.

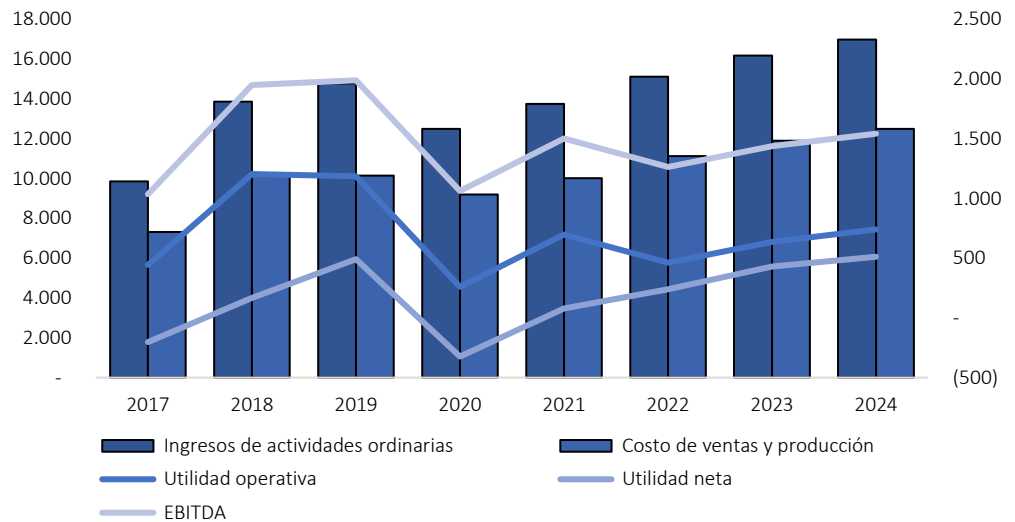
**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

A junio de 2020, las ventas de la compañía mantuvieron una tendencia negativa como consecuencia de la pandemia ocasionada por COVID-19 y la actual emergencia sanitaria que ha provocado decrecimiento para la mayor parte de los sectores de la economía. Para INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., la demanda de sus productos se ha visto afectada por las medidas de confinamiento impuestas por el Gobierno Central, lo que provocó restricciones en la movilización de personas, mercancías y vehículos; disminuyendo los ingresos totales. Por esta razón, al cierre del año 2020 se proyecta un escenario decreciente para las ventas frente al año anterior, considerando la época de crisis por la que atraviesa la economía en forma general. Para años posteriores, conforme se retome la actividad normal de la economía y se supere la crisis, se estima una recuperación paulatina de las ventas.

El costo de ventas de la compañía presentó una tendencia decreciente entre el año 2017 y 2018 al reducir su porcentaje de participación sobre las ventas pasando del 74% al 69% producto de las estrategias de optimización adoptadas. Es importante mencionar que el 72% de la materia prima de las batería fabricadas están compuestas por plomo, siendo el principal costo de ventas de la compañía. El plomo se obtiene de dos formas: (a) a través de la importación del plomo donde el precio del commodity depende de los mercados internacionales y es determinado para la Bolsa de Londres Metal Exchange y (b) a través 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. De manera que la optimización del costo de venta de la compañía se atribuye a una mayor recolección de baterías chatarra en los últimos años.

Asimismo, desde el año 2018 la compañía adoptó una nueva estrategia de compra de plomo. Anteriormente, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. adquiría el plomo importado y procesado de su relacionada (Fundametz S.A.) provocando un costo mayor por los precios de transferencia. Desde el año 2018, el Emisor adoptó una nueva estrategia y ahora importa su propio plomo, después se lo entrega a Fundametz S.A. para que realice el procesamiento, de manera que se redujeron los costos. Para las proyecciones se optó por mantener un escenario estresado por lo que se proyectó un valor medio de participación del costo de ventas del 74% sobre las ventas hasta el año 2024.



**Gráfico 12:** Estado de Resultados.  
**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

**GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS**

Los gastos operativos de la compañía registraron una tendencia positiva en términos monetarios entre el año 2017 y 2019 al pasar de USD 2,10 millones a USD 3,44 millones, no obstante, la participación que tuvieron sobre las ventas fue fluctuante entre el 18% y 24%. Los gastos operativos al 2018 se incrementaron en términos monetarios debido a: (a) incrementos en salarios por un 25% adicional, (b) mayores honorarios profesionales en 31%, (c) incremento en gastos de promoción y publicidad en 718%, entre otros incrementos. A diciembre 2019, los gastos operativos registraron un incremento mayor alcanzando un monto máximo de USD 3,44 millones y su participación sobre las ventas alcanzaron un porcentaje máximo del 23% como consecuencia de incrementos en salarios y gastos de publicidad. A junio de 2020, los gastos operativos mantuvieron un monto constante frente a su interanual considerando la estructura fija de costos que mantiene. Para años posteriores, se estima que los gastos operativos mantengan su estructura fija y se incrementen paulatinamente en el tiempo con valores que van de USD 3,00 millones y USD 3,75 millones entre 2020 y 2024, coherente con lo registrado históricamente.

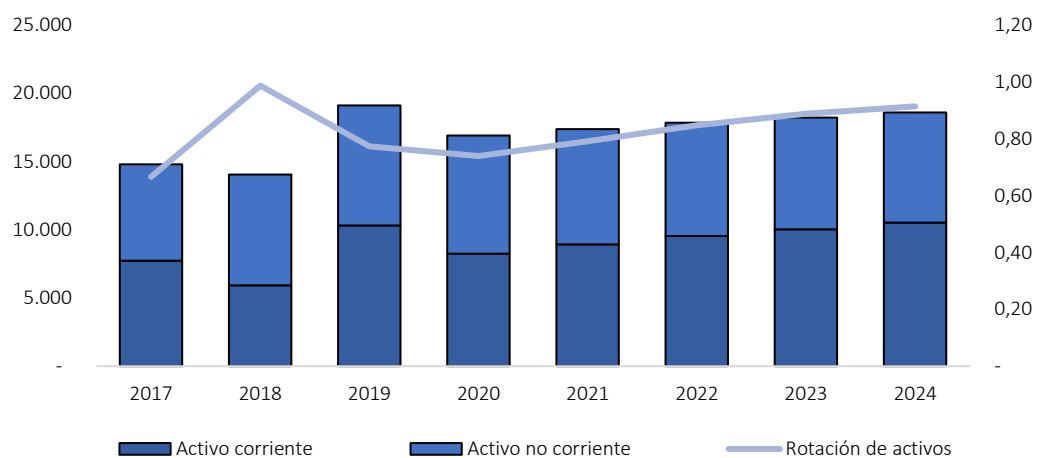
Los gastos financieros de la compañía registraron un comportamiento constante del año 2017 al 2018 con montos alrededor de los USD 560 mil como consecuencia de la tendencia estable de los pasivos con costo. Sin embargo, a diciembre de 2019 los gastos financieros registraron su mayor incremento alcanzando un monto de USD 892 mil debido a la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones en el segundo trimestre del año. Asimismo a junio de 2020, el gasto financiero fue constante frente a junio del año anterior considerando que no hubo mayor incremento de los pasivos de la compañía en dicho periodo. Para años posteriores se proyectan los gastos financieros reales considerando las obligaciones financieras y los pagos en el largo plazo, por lo que se espera una reducción constante del gasto para el año 2024.



En cuanto a los resultados, para el cierre del año 2017 la compañía tuvo una pérdida neta de USD 202 mil debido a la caída de las ventas y a la reducción del margen, ya que el resto de gastos se mantuvieron estables en su mayoría. Para los años 2018 y 2019, se registraron resultados del ejercicio positivos producto del crecimiento de las ventas, la optimización de los costos y del comportamiento estable del resto de cuentas de gastos en el año. Al cierre del año 2020, la situación todavía es incierta dado que no se vislumbra un final para la pandemia. En caso de que se levanten las medidas de restricción y se retome la actividad normal de la economía en general, la demanda de baterías se incrementará y se estima revertir las pérdidas. No obstante, GlobalRatings Calificadora de Riesgo S.A. mantuvo un escenario conservador proyectado, por lo que estima una pérdida neta mínima y con el paso de los años generará resultados positivos paulatinamente.

**CALIDAD DE ACTIVOS**

Dado el giro de negocio de la compañía y la estrategia de comercial implementada durante los últimos años, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: inventarios, cuentas por cobrar no relacionadas y la propiedad, planta y equipos. A junio de 2020, el 83% del activo total se condensó en estos tres rubros. Por el giro de negocio de la compañía, el activo se concentró equitativamente en el activo corriente y no corriente en el periodo histórico, dado que al ser una compañía del sector manufacturero una parte importante de los activos corresponde a activos fijos. Entre el 2017 y 2019 el activo de la compañía presentó un comportamiento fluctuante con un monto mínimo en el año 2018, como consecuencia de una mayor rotación de inventarios que provocaron una caída del activo corriente. No obstante, para el año 2019 se registró el mayor incremento del periodo producto de la modernización de la planta que le permitió una mayor eficiencia y mayor abastecimiento de mercaderías. Los niveles de rotación del activo igualmente fluctuaron durante el periodo analizado, como consecuencia de los cambios estructurales implementados. Se estima que este comportamiento se reduzca durante el año 2020 por la emergencia sanitaria pero mantendrá un crecimiento paulatino con el paso de los años.



**Gráfico 13:** Evolución del activo.  
**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

Los inventarios de la compañía presentaron un comportamiento inversamente proporcional a las ventas entre el año 2016 y 2018. Esto se debe a que el proceso de compra de la materia prima se realiza con meses de anticipación, por lo que el volumen de producción es estable y se tiene un plazo mediano de reacción sobre la demanda. De manera que, en casos de haber una menor demanda en el mercado de baterías y menores ventas, como en el año 2017, la materia prima adquirida se acumula en stock provocando un aumento del nivel de inventarios de la compañía. Cuando la demanda de productos aumenta, las ventas crecen y la materia prima se mantiene menos días en inventario producto de una mayor rotación.

Consecuentemente, para el cierre del año 2017 los inventarios se incrementaron por el decrecimiento de las ventas en un 29%. Para el año 2018 se volvió al nivel normal de inventarios con una reducción de USD 1,23 millones por la mayor rotación y venta de productos. Sin embargo, para el 2019 con el incremento de la financiación a través del Mercado de Valores y gracias a la modernización de la planta industrial, la capacidad

productiva de la compañía se incrementó y se procedió a abastecerse de materia prima, con lo que los inventarios registraron un monto máximo en el periodo analizado de USD 4,40 millones. Coherente con lo mencionado anteriormente, para las proyecciones se estiman fluctuaciones del nivel de inventarios en función de las ventas, con valores entre los USD 3,70 millones y USD 5,05 millones.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un comportamiento constante entre el 2016 y 2018 con montos alrededor de los USD 1,41 millones. Cabe mencionar que para la venta de baterías, solamente las ventas al mercado nacional requieren plazos de crédito, con lo que la compañía ofrece crédito hasta máximo 60 días. En cambio las ventas al extranjero son realizadas al contado en su mayoría, de manera que no influyen sobre el nivel de cuentas por cobrar comerciales. Por esta razón, al año 2017 las cuentas por cobrar comerciales se mostraron estables frente al año anterior con un monto de USD 1,23 millones por la estabilidad de ventas al mercado ecuatoriano, a pesar de registrar menores ventas. Para diciembre 2018, las cuentas por cobrar comerciales registraron un crecimiento del 15% frente el año anterior, que son USD 183 mil adicionales por mayores ventas alcanzadas en el mercado nacional.

TIPO DE CLIENTE	MONTO 2017	MONTO 2018
Nacional	990.652	1.388.266
Extranjero	239.481	25.086
<b>Total</b>	<b>1.230.133</b>	<b>1.413.352</b>

**Tabla 20:** Detalle de cuentas por cobrar por tipo de cliente.

**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2016-2018; **Elaboración:** Global Ratings

El siguiente es un detalle de las cuentas por cobrar de la compañía por cliente:

CUENTAS POR COBRAR POR CLIENTE	MONTO	PARTICIPACIÓN
Ecuatoriana de Baterías S.A.	254.945	18,04%
American Imports S.A.	88.163	6,24%
Suramericana de Motores Motsur Cía. Ltda.	77.839	5,51%
Frenoseguro Cía. Ltda.	51.831	3,67%
Dañín Metz Carlos Enrique	45.483	3,22%
Motorcycle Assembly Line of Ecuador S.A.	44.378	3,14%
Corporación El Rosado S.A.	44.065	3,12%
Endeavour S.A.	43.752	3,10%
Indianmotors Inmot S.A.	37.711	2,67%
Unnomotor Cía. Ltda.	34.153	2,42%
Makrocomercio Cía. Ltda.	32.488	2,30%
Varios con participación menor al 2%	674.337	46,59%
<b>Total</b>	<b>1.413.352</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 21:** Detalle de cuentas por cobrar a diciembre 2018 (USD).

**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

Para el año 2019 las cuentas por cobrar comerciales alcanzaron un máximo de USD 3,39 millones, equivalente a un incremento de USD 2,04 millones frente el año anterior producto de una mayor comercialización al mercado nacional e incremento en los plazos de crédito otorgado a los clientes para aumentar el volumen de ventas y la participación en el mercado. En el año 2019 las cuentas por cobrar comerciales alcanzaron una participación del 18% sobre el total de activos de la compañía. En cuanto al vencimiento de la cartera, el 57% de ésta se encontró por vencer o vencida hasta 30 días. Asimismo, cuenta con una provisión de USD 53 mil a diciembre 2019 con lo que ofreció una cobertura del 19% de la cartera vencida a más de 90 días.

VENCIMIENTO DE CARTERA	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	786.454	22,75%
Vencido 1- 30 días	1.169.584	33,84%
31-60 días	1.172.748	33,93%
61-90 días	45.962	1,33%
Más de 90 días	281.973	8,16%
<b>Total</b>	<b>3.456.721</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 22:** Vencimiento de cartera a diciembre 2019 (USD).

**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

A junio de 2020, las cuentas por cobrar no relacionadas se mantuvieron constantes frente a diciembre del 2019. Para las proyecciones se estima un comportamiento fluctuante de las cuentas por cobrar no relacionadas en función de las ventas y a la estrategia de comercialización, con valores entre los USD 2,10

millones y USD 2,90 millones. El vencimiento de la cartera a junio de 2020 no se vio afectado con la pandemia y mantuvo participaciones similares en los plazos vencidos. De esta forma, el 48% de la cartera se encontró por vencer o vencida hasta 30 días y el 11% vencido a más de 90 días. La provisión de USD 34 mil cubrió el 54% de la cartera vencida a más de 120 días.

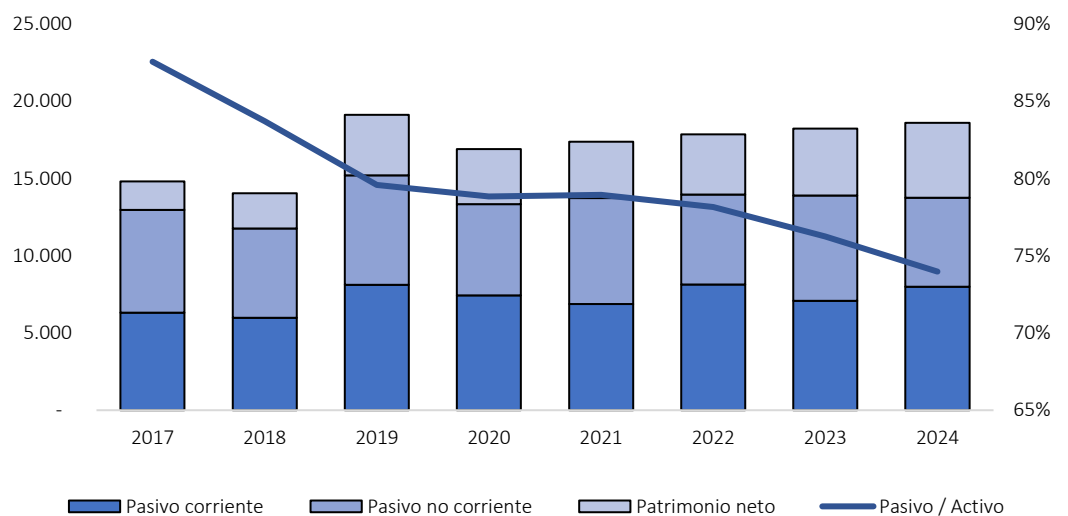
VENCIMIENTO DE CARTERA	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	973.656	31,08%
Vencido 1- 30 días	520.497	16,61%
31-60 días	627.176	20,02%
61-90 días	656.248	20,95%
91-120 días	292.547	9,34%
Más de 120 días	63.051	2,01%
<b>Total</b>	<b>3.133.175</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 23:** Vencimiento de cartera a junio 2020 (USD).  
**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

El incremento registrado en la cuenta de propiedad, planta y equipo está influenciado por dos factores: (a) la ampliación de la planta industrial para aumentar el nivel de producción de baterías y (b) por compra de maquinaria para sustituir los equipos perdidos en el incendio de la compañía relacionada Fundametz S.A. en el año 2014. Para el año 2017, esta cuenta creció 21% frente al 2016, es decir, USD 1,21 millones adicionales debido a que se realizaron ampliaciones de edificio y compra de maquinarias. Las ampliaciones de la planta continuaron en el año 2018, creciendo en un 15%. Para diciembre de 2019 la propiedad, planta y equipo se mantuvo constante alcanzando un monto de USD 7,83 millones siendo afectada únicamente por el efecto contable de la depreciación. Dado que las principales adiciones de propiedad, planta y equipo ya fueron realizadas anteriormente, para las proyecciones no se estiman incrementos importantes para este rubro.

**ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO**

El comportamiento fluctuante de los activos se vio reflejado en el financiamiento recibido a través de terceros que siguieron la misma tendencia durante el periodo de estudio. Un efecto contrario se registró en el financiamiento recibido a través de recursos propios, ya que el patrimonio neto creció constantemente desde el año 2017 provocando una reducción del apalancamiento de la compañía. Históricamente, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. ha fondeado sus actividades mediante tres fuentes principales: préstamos adquiridos con entidades financieras, el crédito de proveedores en la compra de mercadería y recursos propios. Una menor fuente de fondeo fue a través del instrumento emitido en el Mercado de Valores en el 2019, que cuenta con un plazo largo de pago. Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró equitativamente entre el corto y largo plazo, tendencia que se mantuvo para junio de 2020 con la pandemia.



**Gráfico 14:** Estructura de financiamiento (miles USD).  
**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

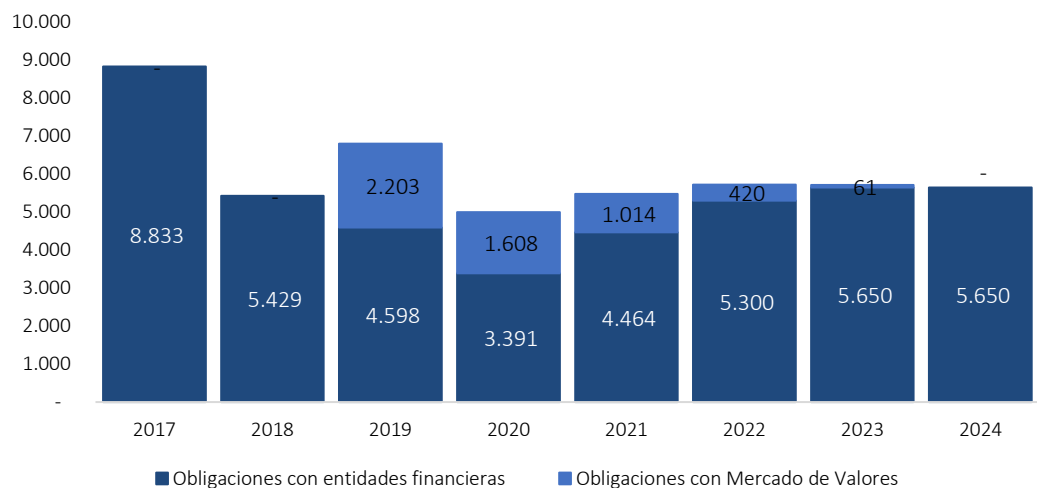
Las obligaciones financieras contraídas se destinan en su mayoría a financiar las compras de plomo de los proveedores que provienen del extranjero, que mantienen políticas de pagos al contado en su mayoría. Por esta razón, la compañía requiere de financiamiento externo para la compra de materia prima en volúmenes altos para recibir descuentos en sus compras. Consecuentemente, el comportamiento del rubro de obligaciones financieras sigue el comportamiento de los inventarios en el periodo histórico. Igualmente, una porción de la deuda bancaria sirve para financiar los proyectos de ampliación de su planta industrial e incrementar el volumen de producción a través de la modernización de la maquinaria, de manera que se registran también incrementos en las obligaciones financieras de largo plazo. Para el cierre del año 2019, a pesar de que las compras de inventario fueron mayores, las obligaciones con entidades financieras se redujeron al darse la aprobación y colocación de la Primera Emisión de Obligaciones con lo que se desconcentró la deuda financiera.

ENTIDAD FINANCIERA	PARTICIPACIÓN	
	2018	2019
Banco Bolivariano C.A.	30,61%	52,28%
Banco de la Producción S.A. Produbanco	11,95%	27,82%
Corporación Financiera Nacional	27,63%	6,34%
Terrabank N.A.	28,13%	5,22%
Banco Bolivariano C.A. Panamá	0,00%	4,10%
Banco Pichincha C.A.	1,68%	3,78%
EFG Bank N.A.	0,00%	0,46%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 24:** Detalle obligaciones financieras corrientes y no corrientes diciembre 2018 – 2019 (%).

**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

A junio de 2020, el comportamiento de las obligaciones financieras fue constante frente a diciembre del 2019 y no se registraron incrementos importantes. Por esta razón, para el cierre del año 2020 se estima mantener la misma estructura. Para años posteriores se proyectan nuevos préstamos con entidades financieras conforme se va amortizando la Primera Emisión de Obligaciones hasta el año 2024.



**Gráfico 15:** Evolución de deuda financiera 2017 – 2024 (miles USD).

**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

La Primera Emisión de Obligaciones es el único instrumento que la compañía mantiene en el Mercado de Valores, el cual fue colocado desde el mes de abril 2019. A junio de 2019 se logró colocar un monto de USD 1,70 millones y para el mes de julio 2019 se colocó el monto restante alcanzando a colocar la totalidad del monto aprobado de USD 2,50 millones. Esta cuenta financió alrededor del 12% de los activos al cierre del año 2019 desconcentrando las fuentes de fondeo de la compañía con plazos de pago al largo plazo. La compañía no se acogió a la resolución JPRMF-2020-0113-O que permite reprogramar la fecha de pago de los cupones, por lo que las proyecciones de pago se mantienen hasta el año 2024.

Las cuentas por pagar comerciales registraron un comportamiento fluctuante entre el año 2017 y 2019 siguiendo la tendencia de la compra de inventarios y de la estrategia de compra a proveedores del periodo. Este comportamiento fue coherente con la estrategia de aumentar el volumen de producción de la compañía, lo que provocaron un aumento en las compras a proveedores.

PROVEEDOR	PARTICIPACIÓN
Fundametz S.A.	30,92%
Fábrica Nacional de Acumuladores Etna S.A.	9,10%
Ferro Aleaciones S.A. FALESA	7,06%
Quimasa S.A.	6,42%
Sorfin Yoshimura Ltd.	4,35%
Placas del Sur S.A.	3,67%
Finding Solution Ltd.	3,62%
B&F Technology Ltd.	3,05%
CNEL E.P.	2,56%
Nutec Representaciones S.A.	2,54%
De Mori Gavilanez Gianni Antonio	2,30%
Varios con participación menor al 2%	24,41%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 25:** Detalle de cuentas por pagar a diciembre 2018 (USD).

**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

A junio de 2020, las cuentas por pagar no relacionadas se incrementaron en un 21% frente a su interanual como consecuencia de la pandemia, donde se renegociaron plazos de pago en general. Para las proyecciones, las cuentas por pagar estiman mantener un comportamiento coherente con la compra de inventario hasta el año 2024, tal como se lo ha registrado históricamente. Cabe mencionar que el 48% de las cuentas por pagar se encuentran por vencer o vencidas hasta 30 días. El mayor porcentaje de las cuentas por pagar se encuentra a un plazo vencido de 31 a 60 días con un 23% del total y menos del 14% están vencidas a un plazo mayor a 90 días. Dichos vencimientos son coherentes con los registrados en el detalle de vencimiento de cartera.

VENCIMIENTO	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	740.320	34,45%
Vencido 1- 30 días	301.471	14,03%
31-60 días	483.936	22,52%
61-90 días	331.402	15,42%
Más de 90 días	291.682	13,57%
<b>Total</b>	<b>2.148.811</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 26:** Vencimiento de cuentas por pagar a diciembre 2019.

**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

En el año 2016 se registró un monto de USD 1,55 millones en cuentas por pagar de corto plazo a compañías relacionadas, que fue reclasificado al pasivo no corriente para el año 2017 como consecuencia de la renegociación de la deuda que mantuvo con Fundametz S.A. por la compra de plomo en periodos anteriores. Al 2016, por un mutuo acuerdo entre las partes, la compañía cambió el proceso de compra de mercancía, importando directamente la materia prima sin intermediación de Fundametz S.A. para reducir los costos de transferencia, de manera que se generó una cuenta por pagar de largo plazo liberando presión en los flujos del Emisor para hacer frente a la compra de plomo que se adquiere de contado. Esta cuenta de largo plazo no acumula intereses y se amortiza el capital en un tiempo determinado. Este acuerdo comenzó desde el año 2016 con lo que esta cuenta alcanzó un monto de USD 944 mil y para el cierre del año 2017 se registró un aumento de USD 2,08 millones frente al año anterior. Desde el año 2018 se adoptó en su totalidad la nueva estrategia de compra de plomo, donde Fundametz S.A. solamente se encarga de la transformación del plomo. Para diciembre 2019 esta cuenta mantuvo una tendencia decreciente conforme los plazos de cancelación de la deuda, alcanzando un monto de USD 2,52 millones y una participación del 17% sobre el total de pasivos de la compañía.

El patrimonio neto de la compañía presentó un comportamiento creciente entre el año 2017 y 2019, pasando de un monto de USD 1,84 millones a USD 3,90 millones. Dicho comportamiento se atribuyen a la revaluaciones, la reinversión de utilidades e incrementos de capital social. El rubro de reservas patrimoniales no registraron variaciones significativas en este periodo. Para el cierre del año 2018 se registró un incremento

de USD 281 mil en la cuenta de aporte para futuras capitalizaciones que fueron capitalizadas en el 2019. El capital social de la compañía se mantuvo constante entre 2016 y 2018 con un monto de USD 1,30 millones, que representó al 57% del total del patrimonio al cierre del año 2018. Pero para el año 2019 se realizó un incremento de capital, elevando el capital social de la compañía en USD 1,15 millones totalizando los USD 2,45 millones y una participación del 62% sobre el total del patrimonio. A junio de 2020, la mayor parte de las cuentas que compusieron al patrimonio neto se mantuvieron constantes, con excepción de los resultados del ejercicio que fueron negativos con un monto de USD 510 mil, lo que provocó la reducción del patrimonio frente al cierre del 2019, monto que se estima mantener para el cierre del 2020. Para las proyecciones se espera un comportamiento en general positivo, siguiendo la expectativa de los resultados alcanzados cada año que incrementarán el patrimonio con la reinversión de utilidades.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una buena participación de mercado, con un comportamiento consistente en el tiempo, considerando que actualmente el nivel de ventas se ha visto afectado por la situación actual en la que atraviesa la economía.

De igual forma, con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 2, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes y proveedores, siendo un referente del sector puntual al que se dedica en soluciones de manufactura de baterías para la industria automotriz.

#### PRESENCIA BURSÁTIL

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

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-2019-00002932	2.500.000	Vigente

**Tabla 27:** Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

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

INSTRUMENTOS EMITIDOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	88	10	2.500.000

**Tabla 28:** Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

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

#### INSTRUMENTO

Con fecha 14 de enero de 2019, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios donde fue autorizada la Primera Emisión de Obligaciones de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. La Emisión fue autorizada por un monto total de hasta USD 2.500.000 divididos en dos clases, Clase A y Clase B.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Emisión a través de Resolución No. SCVS-INMV-2019-00002932 el 10 de abril de 2019, con lo que procedieron con la colocación de los valores. El



agente colocador inició la colocación de valores el 26 de abril de 2019 y para el 23 de julio de 2019 se logró colocar un monto de USD 2.500.000, es decir, el 100% del monto total aprobado.

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

**PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Monto de la emisión	USD 2.500.000,00						
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América						
Características	<b>CLASES</b>	<b>MONTO</b>	<b>PLAZO</b>	<b>TASA FIJA ANUAL</b>	<b>PAGO DE CAPITAL</b>	<b>PAGO DE INTERESES</b>	
	A	1.887.500	1.440 días	8,00%	Trimestral	Trimestral	
B	612.500	1.800 días	Trimestral		Trimestral		
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.						
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.						
Garantía específica	Contará con la garantía específica consistente en la fianza solidaria otorgada por la compañía Fundametz S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. producto de la presente emisión de obligaciones.						
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, adquisición de activos para el giro de la empresa (materia prima) y pago a empresas y personas no vinculadas.						
Valor nominal	USD 1.000,00						
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.						
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil						
Rescates anticipados	La presente emisión no contempla sorteos ni rescates anticipados de los pagos de capital ni de los pagos de intereses.						
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.						
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.						
Agente colocador	Advfin S.A. Casa de Valores						
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.						
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.						
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores</li> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>						
	Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Según lo dispone el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.</li> </ul>					

**Tabla 29:** Características del instrumento

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública; **Elaboración:** GlobalRatings

El Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, señala que el Emisor deberá establecer, de manera obligatoria, ciertas medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General, por lo que GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. ha verificado que se cumplen las garantías y resguardos de Ley, incluido el resguardo adicional.

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	El indicador promedio de liquidez fue de 1,29 a partir de la autorización de la oferta pública.	<b>CUMPLE</b>
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte junio 2020, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,03.	<b>CUMPLE</b>
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora, no se han repartido dividendos.	<b>CUMPLE</b>
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación de activos menos deducciones sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.	Al 30 de junio de 2020, la compañía presentó un monto de activos menos deducciones de USD 6,47 millones, siendo el monto máximo permitido de emisión la suma de USD 5,17 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	<b>CUMPLE</b>

**Tabla 30:** Cumplimiento de garantías y resguardos;  
**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Según lo dispone el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.	Al 30 de junio de 2020, la compañía mantuvo un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente al 43% de los activos totales de la compañía.	<b>CUMPLE</b>

**Tabla 31:** Cumplimiento de límite al endeudamiento;  
**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

El saldo de capital por pagar al 30 de junio de 2020 fue de USD 1.905.625 compuesto por:

- **Clase A:** USD 1.415.625
- **Clase B:** USD 490.000

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

AMORTIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES		CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
1	29/7/2019	1.887.500	117.969	37.750	155.719	1.769.531
2	29/10/2019	1.769.531	117.969	35.391	153.359	1.651.563
3	29/1/2020	1.651.563	117.969	33.031	151.000	1.533.594
4	29/4/2020	1.533.594	117.969	30.672	148.641	1.415.625
5	29/7/2020	1.415.625	117.969	28.313	146.281	1.297.656
6	29/10/2020	1.297.656	117.969	25.953	143.922	1.179.688
7	29/1/2021	1.179.688	117.969	23.594	141.563	1.061.719
8	29/4/2021	1.061.719	117.969	21.234	139.203	943.750
9	29/7/2021	943.750	117.969	18.875	136.844	825.781
10	29/10/2021	825.781	117.969	16.516	134.484	707.813
11	29/1/2022	707.813	117.969	14.156	132.125	589.844
12	29/4/2022	589.844	117.969	11.797	129.766	471.875
13	29/7/2022	471.875	117.969	9.438	127.406	353.906
14	29/10/2022	353.906	117.969	7.078	125.047	235.938
15	29/1/2023	235.938	117.969	4.719	122.688	117.969
16	29/4/2023	117.969	117.969	2.359	120.328	0

**Tabla 32:** Amortización Clase A (USD)  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

AMORTIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES		CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
1	29/7/2019	612.500	30.625	12.250	42.875	581.875
2	29/10/2019	581.875	30.625	11.638	42.263	551.250
3	29/1/2020	551.250	30.625	11.025	41.650	520.625

AMORTIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES		CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
4	29/4/2020	520.625	30.625	10.413	41.038	490.000
5	29/7/2020	490.000	30.625	9.800	40.425	459.375
6	29/10/2020	459.375	30.625	9.188	39.813	428.750
7	29/1/2021	428.750	30.625	8.575	39.200	398.125
8	29/4/2021	398.125	30.625	7.963	38.588	367.500
9	29/7/2021	367.500	30.625	7.350	37.975	336.875
10	29/10/2021	336.875	30.625	6.738	37.363	306.250
11	29/1/2022	306.250	30.625	6.125	36.750	275.625
12	29/4/2022	275.625	30.625	5.513	36.138	245.000
13	29/7/2022	245.000	30.625	4.900	35.525	214.375
14	29/10/2022	214.375	30.625	4.288	34.913	183.750
15	29/1/2023	183.750	30.625	3.675	34.300	153.125
16	29/4/2023	153.125	30.625	3.063	33.688	122.500
17	29/7/2023	122.500	30.625	2.450	33.075	91.875
18	29/10/2023	91.875	30.625	1.838	32.463	61.250
19	29/1/2024	61.250	30.625	1.225	31.850	30.625
20	29/4/2024	30.625	30.625	613	31.238	0

**Tabla 33:** Amortización Clase B (USD)

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente. Del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 100%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los literales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de junio de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del Emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 0,46 veces sobre las demás obligaciones del Emisor, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Cuarta Emisión de Obligaciones de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., así como de los valores que mantiene en circulación, representan el 28,08% del 200% del patrimonio al 30 de junio de 2020 y el 56,17% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	31 DE MAYO DE 2020
Patrimonio	3.392.790
200% patrimonio	6.785.581
Saldo Primera Emisión de Obligaciones	1.905.625
Total emisiones	1.905.625
<b>Total emisiones/200% patrimonio</b>	<b>28,08%</b>

**Tabla 34:** 200% patrimonio (USD)

**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

La Garantía Específica consiste en una Fianza Solidaria otorgada por Fundametz S.A. para garantizar el pago a los obligacionistas de la Primera Emisión de Obligaciones, lo que conlleva a analizar la posición financiera de dicha compañía. Fundametz S.A. a julio de 2020 contó con un monto de activos totales de USD 40,38 millones compuestos por propiedad, planta y equipo en un 44%, inventarios en un 18% y cuentas por cobrar no relacionadas en un 13%. De igual manera, la compañía contó con pasivos por un monto de USD 32,44

millones (obligaciones en el Mercado de Valores del 9% y obligaciones financieras 58% del total de los pasivos) y un monto de patrimonio neto de USD 7,94 millones. En dicho periodo alcanzó un monto de ventas de USD 41,22 millones y resultados netos negativos de USD 1,42 millones a consecuencia de la pandemia que afectó los ingresos por venta por la caída del precio del plomo (el volumen de producción fue estable). El Garante alcanzó a julio 2020 un nivel de apalancamiento de 4,09 y un ROE negativo del 31%, indicadores con valores atípicos a los registrados históricamente producto de la emergencia sanitaria que se atraviesa actualmente. No obstante, se aprecia que la compañía está correctamente capitalizada y es rentable en el tiempo como se lo ha analizado desde el año 2016. De los USD 40,38 millones que conformaron el total de activos de la compañía, el 46% se encuentra gravado y mantienen un monto de activos depurados de USD 17,19 millones a julio de 2020, con lo que ofrece una cobertura de 9,02 veces sobre el monto remanente de la Primera Emisión de Obligaciones. Asimismo, los instrumentos de Fundametz S.A. vigentes en el Mercado de Valores mantienen una calificación de AAA consistentemente a lo largo de los años, lo que demuestra la capacidad del Garante para hacer frente a las obligaciones emanadas de la presente emisión en el caso de ser ejecutada la garantía específica.

## PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

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

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

## PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la paralización de actividades económicas para la mayor parte de sectores a nivel nacional. Consecuentemente, la demanda de productos del Emisor se vio afectada por las restricciones de movilidad y transporte impuestas por el Gobierno Central. La situación a futuro todavía es incierta dado que aún no se vislumbra un final, por lo que las consecuencias económicas son difíciles de proyectar, pero se estima que conforme se levanten las restricciones de movilidad y transporte, la tendencia del sector va a enfocarse en el área de mantenimiento y repuestos de vehículos, con lo que podría beneficiarse el Emisor.

Para las proyecciones se utilizó un escenario conservador y se estresaron los ingresos para el cierre del año 2020, considerando la tendencia negativa que se prevé para la mayor parte de sectores de la economía a nivel nacional, por lo cual se estima que al cierre del año el nivel de ingresos será menor al registrado en 2019, con una caída del 15%. Conforme la situación económica se recupere a futuro, se estima una recuperación paulatina para el periodo comprendido entre los años 2021 y 2024. La participación del costo de ventas presentó un comportamiento decreciente en el periodo analizado cerrando el año 2019 con un valor del 69% sobre las ventas, como consecuencia de la modernización de la planta industrial, por el nuevo

proceso de compra de materia prima y por el mayor uso de plomo reciclado para sus procesos. No obstante, manteniendo una proyección conservadora se mantuvo un porcentaje de participación del costo de ventas del 74% sobre las ventas, tomando en cuenta posibles distorsiones en los precios del plomo a nivel internacional. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de instrumentos en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CRITERIO
	Actual			Proyectado					
Ingresos de actividades ordinarias	9.857	13.866	14.778	-15%	10%	10%	7%	5%	
Costo de ventas y producción	74%	74%	69%	74%	74%	74%	74%	74%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (CP)	12%	10%	23%	17%	17%	17%	17%	17%	Porcentaje sobre ventas
Provisiones	4%	4%	1%	3%	3%	3%	3%	3%	Porcentaje sobre C x C
Inventarios	49%	27%	43%	40%	40%	40%	40%	40%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (CP)	19%	11%	12%	16%	16%	16%	16%	16%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (LP)	0%	2%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	Porcentaje sobre Costo Ventas

**Tabla 35:** Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).

**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera presentó un comportamiento creciente siguiendo la tendencia de las ventas, por lo que para el año 2020 y para años posteriores se estima mantener un valor medio del 17% sobre las ventas. Las provisiones se mantuvieron estables en el periodo histórico y se estima mantener la misma participación del 3% para los siguientes años. Se estima que el nivel de inventarios se mantendrá con un valor medio del 40% en función de la nueva estrategia de compra de mercadería y uso de baterías recicladas para el proceso productivo. La estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una concentración en el corto plazo y un enfoque mayor en el apalancamiento con proveedores por los plazos de pago pactados. Las proyecciones realizadas contemplan el vencimiento de la Primera Emisión de Obligaciones en el año 2024, por lo que se consideran nuevos préstamos bancarios para financiar el capital de trabajo conforme se va amortizando la deuda en el Mercado de Valores.

## ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

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

ÍNDICES	Tipo	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
		Actual			Proyectado				
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	L	1,23	0,99	1,27	1,11	1,31	1,17	1,40	1,28
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	L	0,49	0,51	0,53	0,56	0,50	0,58	0,51	0,58
Pasivos Totales / Activos Totales	S	0,88	0,84	0,80	0,79	0,79	0,78	0,77	0,75
Deuda Financiera / Pasivos Totales	S	0,68	0,46	0,45	0,38	0,40	0,41	0,41	0,41
Deuda LP / Activos Totales	S	0,45	0,20	0,18	0,15	0,20	0,13	0,19	0,13
EBITDA / Gastos Financieros	S	1,88	3,30	2,23	1,75	2,64	2,75	2,80	3,21
Utilidad Operacional / Ventas	R	0,04	0,09	0,08	0,02	0,06	0,06	0,06	0,07
Margen Bruto / Ventas	R	0,26	0,26	0,31	0,26	0,27	0,26	0,26	0,26
Utilidad Neta / Patrimonio	R	(0,11)	0,07	0,13	(0,09)	0,04	0,05	0,25	0,08

**Tabla 36:** Índices financieros reales y proyectados.

**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

### LIQUIDEZ

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. mantuvo un índice de liquidez promedio superior a la unidad durante todo el periodo analizado, impulsado por el volumen elevado de inventarios y cuentas por cobrar, así como por el comportamiento de los pasivos registrado año tras año. De esta manera, se evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones financieras y no financieras de corto plazo. Se estima que este comportamiento se mantenga para todo el periodo proyectado.

Dado el giro de negocio de la compañía los pasivos se concentraron equitativamente en su porción corriente y no corriente. Los principales rubros de financiamiento con terceros que utilizó la compañía fueron las entidades financieras y los proveedores relacionadas y no relacionadas. A junio de 2020 no se apreció una desconcentración de los pasivos y se mantuvo la misma estructura histórica a pesar de la pandemia, por lo que se proyecta similar comportamiento para años posteriores. De esta manera, es opinión de GlobalRatings

Calificadora de Riesgos S.A. que INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. mantiene una posición de liquidez adecuada, que le permite hacer frente a los vencimientos de sus obligaciones.

#### ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que la compañía se encuentra bien capitalizada, y la tendencia creciente del patrimonio neto demuestra un menor apalancamiento año tras año y un mayor fondeo a través de recursos propios. El pasivo tuvo una participación decreciente sobre el total del activo, al pasar del 88% al 80% entre 2017 y 2019, evidenciando que la compañía opta por financiar sus operaciones cada vez menos a través de terceros. Para las proyecciones se espera mantener dicha tendencia con el incremento del patrimonio a través de la reinversión de utilidades y con la cancelación paulatina de la deuda financiera.

La deuda financiera mostró una tendencia a la baja en cuanto a su participación sobre los pasivos, lo que se atribuye al menor apalancamiento año tras año y a la mayor participación que tuvieron los proveedores relacionadas y no relacionados sobre los pasivos. Asimismo, producto de la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones, la deuda financiera se desconcentró de las entidades financieras. Para años proyectados, se estima mantener un valor constante de este indicador al proyectarse una estructura estable, con la adquisición de nuevos préstamos con entidades financieras conforme se cancela la Primera Emisión de Obligaciones.

En cuanto a la deuda financiera de corto plazo, su participación sobre los activos se redujo constantemente entre 2017 y 2019 al pasar del 45% al 18%. Esto se atribuye al mayor apalancamiento de largo plazo con proveedores relacionados y también a la cancelación paulatina de la deuda bancaria de largo plazo una vez realizadas las adiciones de propiedad, planta y equipo en el año 2018. Para las proyecciones se estima mantener valores coherentes con el histórico, fluctuando alrededor del 12% y 20% hasta el año 2024.

La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros fue fluctuante pero siempre superior a 1,80 veces entre el año 2017 y 2019. Este indicador espera un incremento constante año tras año con los resultados positivos proyectados.

#### RENTABILIDAD

Durante el periodo comprendido entre 2017 y 2019, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se caracterizó por presentar valores de margen bruto y utilidad operativa positivos con una tendencia creciente en el tiempo por el incremento de las ventas registrado. Los niveles de margen bruto de la compañía presentaron un comportamiento positivo al pasar del 26% sobre las ventas al 31%. Para las proyecciones se estima mantener valores constantes entre el 2020 y 2024.

Igualmente, la utilidad operacional fue creciente entre 2017 y 2019 gracias a la estructura operativa flexible de la compañía. Considerando el escenario estresado proyectado a partir del año 2020 y el comportamiento de la compañía en medio de la pandemia, se estima que este indicador se reduzco al cierre del 2020 pero que mantenga un incremento constante años tras año.

La rentabilidad sobre el patrimonio fue negativa en el año 2017 como consecuencia de la caída en ventas experimentada. No obstante, a partir de dicho año se tomaron medidas para mantener resultados positivos consistentes y una rentabilidad creciente en el tiempo. Al cierre del 2020 como consecuencia de la pandemia se espera una rentabilidad negativa, que con el paso de los años y conforme se recupera la situación de emergencia actual, la rentabilidad mejorará hasta el año 2024.

#### INDICADORES PROYECTADOS

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

DEUDA NETA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual			Proyectado						Interanual
Obligaciones con entidades financieras CP	2.216	2.657	2.671	1.927	1.464	3.000	2.300	3.350	4.252	3.745
Obligaciones emitidas CP	-	-	594	594	594	358	61	-	-	370
Obligaciones con entidades financieras LP	6.616	2.773	1.927	1.464	3.000	2.300	3.350	2.300	4.487	2.391
Obligaciones emitidas LP	-	-	1.608	1.014	420	61	-	-	-	1.801
Efectivo y equivalentes al efectivo	45	125	489	412	561	509	515	639	343	221
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	8.788	5.305	6.312	4.587	4.917	5.211	5.196	5.011	8.396	8.087

Tabla 37: Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings



En el cuadro se aprecia que los valores de deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo presentaron una tendencia decreciente durante el periodo analizado. Este factor se atribuyó a las cancelaciones de la deuda bancaria de largo plazo en el 2018 por la finalización de las ampliaciones de la planta industrial. Al 2019 la deuda neta se incrementó ligeramente con la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones. Para los años proyectados se esperan valores de deuda neta coherentes con el histórico, considerando las necesidades de financiamiento y la amortización de la Emisión de Obligaciones, de forma que la deuda neta fluctuará alrededor de los USD 4,50 millones y USD 5,20 millones hasta el cierre del año 2024.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual			Proyectado						Interanual
Deuda Neta	8.788	5.305	6.312	4.587	4.917	5.211	5.196	5.011	8.396	8.087
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(1.205)	3.166	(532)	2.700	453	479	777	937	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	3.462	2.710	6.289	4.167	4.562	5.043	5.396	5.665	5.223	5.062
Años de Pago con EBITDA (APE)	8,5	2,7	3,2	4,3	3,3	4,1	3,6	3,2	3,5	248,0
Años de Pago con FLE (APF)	-	1,7	-	1,7	10,8	10,9	6,7	5,4	-	-
Servicio de Deuda (SD)	507	2.683	3.059	3.462	2.567	1.679	2.862	1.724	513	5.069
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	2,04	0,73	0,65	0,31	0,59	0,75	0,50	0,89	2,33	0,00

**Tabla 38:** Evolución de indicadores.

**Fuente:** INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

La generación de flujo operativo de la compañía evidenció un comportamiento fluctuante en el periodo de análisis. Solamente en el año 2018 se registró un flujo operativo positivo. No obstante, este factor se atribuye al giro de negocio de la compañía, ya que se realizan compras de plomo en volúmenes grandes con plazos medios de anticipación para hacer frente a la demanda futura. Por las políticas de pagos al contado del plomo y dependiendo de los precios del plomo en el mercado internacional, se registraron valores negativos del flujo operativo en los años 2017 y 2019. Para años posteriores se estima un comportamiento constante del flujo operativo, analizando las modificaciones a nivel de compra de inventario y plazos de pago a proveedores, por lo que se estiman resultados positivos consistentes entre el año 2020 y 2024.

La Necesidad Operativa de Fondos evidenció un comportamiento creciente en el periodo de análisis como consecuencia de la tendencia creciente de los inventarios y de las cuentas por cobrar, a contraposición de la mayor estabilidad registrada en las cuentas por pagar de corto plazo. Para años posteriores, la Necesidad Operativa de Fondos estima mantenerse con valores coherentes con los históricos, fluctuando alrededor de USD 4,10 millones y USD 5,70 millones.

El Servicio de la Deuda igualmente mantuvo un comportamiento creciente entre 2017 y 2018, factor provocado por el incremento constante de las obligaciones financieras y el mayor gasto financiero registrado en el tiempo por dicho incremento. Para años proyectados, el Servicio de Deuda mantendrá un comportamiento fluctuante en función de las amortizaciones de la Emisión de Obligaciones y de la deuda bancaria. No obstante, se mantendrán montos similares a los históricos fluctuando entre los USD 2,10 millones y USD 3,70 millones entre 2020 y 2024.

La razón de cobertura de la deuda se define como la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, dividido por el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto financiero asociado. El cuadro evidencia que la cobertura del servicio de la deuda se redujo en función del crecimiento de la deuda con costo. Se prevé un comportamiento estable frente al histórico al cierre del año con respecto a la situación evidenciada a junio.



## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

## AAA

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

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

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

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

Atentamente,



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

**ANEXOS**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual			Proyectado					Interanual	
<b>ACTIVO</b>	<b>14.803</b>	<b>14.051</b>	<b>19.113</b>	<b>16.908</b>	<b>17.380</b>	<b>17.851</b>	<b>18.221</b>	<b>18.603</b>	<b>17.117</b>	<b>19.306</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>7.741</b>	<b>5.919</b>	<b>10.311</b>	<b>8.249</b>	<b>8.923</b>	<b>9.536</b>	<b>10.023</b>	<b>10.515</b>	<b>9.165</b>	<b>10.672</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	45	125	489	412	561	509	515	639	343	221
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.230	1.345	3.387	2.125	2.338	2.571	2.751	2.889	2.553	3.133
(-) Provisión para cuentas incobrables y deterioro	(53)	(53)	(34)	(60)	(65)	(72)	(77)	(81)	-	(34)
Inventarios	3.602	2.739	4.399	3.717	4.048	4.497	4.812	5.053	4.689	4.377
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>7.062</b>	<b>8.132</b>	<b>8.802</b>	<b>8.658</b>	<b>8.458</b>	<b>8.315</b>	<b>8.198</b>	<b>8.088</b>	<b>7.952</b>	<b>8.634</b>
Propiedades, planta y equipo	7.950	10.566	10.656	10.763	10.871	10.979	11.089	11.200	10.726	10.783
Terrenos	281	281	-	-	-	-	-	-	281	-
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(2.343)	(3.008)	(3.355)	(3.523)	(3.699)	(3.884)	(4.078)	(4.282)	(3.406)	(3.922)
Construcciones en curso	1.175	252	530	265	132	66	33	17	351	704
<b>PASIVO</b>	<b>12.961</b>	<b>11.761</b>	<b>15.210</b>	<b>13.328</b>	<b>13.722</b>	<b>13.952</b>	<b>13.891</b>	<b>13.761</b>	<b>14.445</b>	<b>15.914</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>6.310</b>	<b>5.981</b>	<b>8.124</b>	<b>7.437</b>	<b>6.875</b>	<b>8.143</b>	<b>7.080</b>	<b>7.989</b>	<b>6.933</b>	<b>8.248</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.370	1.124	1.194	1.509	1.643	1.826	1.953	2.051	2.020	2.448
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	250	519	1.026	975	926	880	836	794	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	2.216	2.657	2.671	1.927	1.464	3.000	2.300	3.350	4.252	3.745
Obligaciones emitidas CP	-	-	594	594	594	358	61	-	-	370
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>6.651</b>	<b>5.779</b>	<b>7.086</b>	<b>5.891</b>	<b>6.847</b>	<b>5.809</b>	<b>6.811</b>	<b>5.772</b>	<b>7.512</b>	<b>7.666</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	-	250	303	166	180	200	214	225	-	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	-	2.699	2.524	2.524	2.524	2.524	2.524	2.524	3.025	3.473
Obligaciones con entidades financieras LP	6.616	2.773	1.927	1.464	3.000	2.300	3.350	2.300	4.487	2.391
Obligaciones emitidas LP	-	-	1.608	1.014	420	61	-	-	-	1.801
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.842</b>	<b>2.290</b>	<b>3.903</b>	<b>3.579</b>	<b>3.659</b>	<b>3.899</b>	<b>4.330</b>	<b>4.842</b>	<b>2.672</b>	<b>3.393</b>
Capital suscrito o asignado	1.300	1.300	2.450	2.450	2.450	2.450	2.450	2.450	1.300	2.450
Aportes para futuras capitalizaciones	-	281	-	-	-	-	-	-	250	-
Superávit por revaluación	-	743	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	730	(780)	(847)	(355)	(679)	(599)	(359)	72	130	849
Ganancia o pérdida neta del período	(202)	168	492	(324)	79	241	431	512	413	(510)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual			Proyectado					Interanual	
Ingresos de actividades ordinarias	9.857	13.866	14.778	12.500	13.750	15.125	16.184	16.993	7.449	5.200
Costo de ventas y producción	7.323	10.229	10.154	9.200	10.020	11.132	11.911	12.507	5.335	4.055
<b>Margen bruto</b>	<b>2.534</b>	<b>3.637</b>	<b>4.625</b>	<b>3.300</b>	<b>3.730</b>	<b>3.993</b>	<b>4.273</b>	<b>4.486</b>	<b>2.115</b>	<b>1.145</b>
(-) Gastos de administración	(2.090)	(2.433)	(3.437)	(3.040)	(2.931)	(3.131)	(3.225)	(3.322)	(1.322)	(1.129)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>444</b>	<b>1.205</b>	<b>1.187</b>	<b>260</b>	<b>799</b>	<b>862</b>	<b>1.048</b>	<b>1.164</b>	<b>793</b>	<b>16</b>
(-) Gastos financieros	(552)	(591)	(892)	(609)	(607)	(606)	(662)	(614)	(428)	(519)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	(292)	368	25	27	30	32	34	48	(8)
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>(108)</b>	<b>322</b>	<b>664</b>	<b>(324)</b>	<b>220</b>	<b>286</b>	<b>418</b>	<b>584</b>	<b>413</b>	<b>(510)</b>
(-) Participación trabajadores	-	(48)	(100)	-	(33)	(43)	(63)	(88)	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>(108)</b>	<b>274</b>	<b>564</b>	<b>(324)</b>	<b>187</b>	<b>243</b>	<b>355</b>	<b>497</b>	<b>413</b>	<b>(510)</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(94)	(106)	(72)	-	(41)	(53)	(78)	(109)	-	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>(202)</b>	<b>168</b>	<b>492</b>	<b>(324)</b>	<b>146</b>	<b>189</b>	<b>277</b>	<b>387</b>	<b>413</b>	<b>(510)</b>
EBITDA	1.036	1.951	1.990	1.063	1.602	1.665	1.851	1.967	1.197	16

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Actual			Proyectado				
Flujo Actividades de Operación	(1.205)	3.166	(532)	2.700	520	428	624	812
Flujo Actividades de Inversión	(1.804)	(1.774)	(486)	(924)	(734)	(727)	(719)	(710)
Flujo Actividades de Financiamiento	2.819	(1.313)	1.383	(1.852)	430	195	(52)	(103)
Saldo Inicial de Efectivo	236	45	125	489	412	627	524	377
Flujo del período	(190)	79	365	(77)	215	(103)	(147)	(1)
Saldo Final de efectivo	45	125	489	412	627	524	377	376

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

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

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