

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

RENTECO RENTA DE EQUIPOS PARA LA CONSTRUCCIÓN S.A.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Analista Responsable

Ing. Andrea Paredes

aparedes@summaratings.com

Fecha de Comité

30 de abril de 2020

Periodo de Evaluación

Al 28 de febrero de 2020

Contenido

RESUMEN	2
RACIONALIDAD	2
DESCRIPCIÓN DE RENTECO RENTA DE EQUIPOS PARA LA CONSTRUCCIÓN S.A.	4
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	5
ANÁLISIS DE LOS RIESGOS INHERENTES A LA EMISIÓN	7
RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO	7
RIESGO SECTORIAL	12
RIESGO POSICIÓN DEL EMISOR	14
RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL	18
RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA	22
RIESGO DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y GARANTÍAS DEL EMISOR Y VALOR	27
ANEXOS.....	31

RESUMEN

Instrumento	Calificación Propuesta	Revisión	Calificación Anterior
Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA+	Actualización	AA+

Categoría: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se verá afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

Tendencia de la Categoría: Más (+)

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Primera Emisión de Obligaciones de la compañía RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Cuatro millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 4,000,000.00) para la Primera Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se otorga la calificación de riesgo **AA** con tendencia más para la Primera Emisión de Obligaciones

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

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

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Muy Alto

- Las perspectivas de decrecimiento económico para el Ecuador son superiores al 6% debido a los efectos negativos de la pandemia Coronavirus, la caída en el precio del petróleo a niveles mínimos históricos y el deterioro del acceso a los mercados de capitales.
- La fuerte contracción de los ingresos del Estado debido a la disminución significativa de los ingresos petroleros y al impacto de la crisis en la contracción del consumo y la recaudación tributaria, incrementa el déficit fiscal y presiona la planificación presupuestaria del Gobierno Nacional; aumentando consecuentemente las necesidades de financiamiento externo.
- Tendencia del riesgo país es incremental, ubicándose en niveles máximos históricos por la caída significativa del precio del petróleo y el aumento de las necesidades de liquidez para solventar la crisis sanitaria. Encarecimiento del fondeo en el mercado de capitales.
- La reducción de las calificaciones de riesgo soberano para Ecuador, en base a la alta probabilidad del no pago de intereses y la reestructuración de la deuda con los tenedores de bono, afectaron la cotización de los instrumentos de financiamiento del país.
- La contracción significativa de la demanda y las restricciones de movilidad a nivel mundial han deteriorado las actividades productivas y comerciales, por lo que este año se espera que la economía mundial en su conjunto decrezca.

(Cont.)

Riesgo del Entorno Económico: Muy Alto

- Mercados exportadores que mantienen fuertes relaciones comerciales con China ven afectada su liquidez debido al atraso de pagos por el coronavirus.

Riesgo Sectorial: Moderado

- El giro del negocio de RENTECO, está relacionado significativamente al sector de la construcción. Los efectos de la pandemia Covid-19 configura un escenario de decrecimiento en el sector relacionado producto de una reestructuración del gasto público (orientado al sector de la salud y apoyo socioeconómico), paralización de la jornada laboral y en general menores inversiones en proyectos de construcción.
- Existe un aumento de la carga impositiva para los agentes del sector, lo que agudiza el margen neto de las empresas medianas y grandes. La rígida estructura de la coyuntura laboral restringe la capacidad de adaptabilidad administrativa ante nuevos escenarios.
- La dependencia de bienes importados para la producción en el sector de las actividades técnicas, profesionales y administrativas deteriora el dinamismo de las operaciones. El grado de correlación entre este sector y el crecimiento de la economía es fuerte.

Riesgo Posición del Emisor: Bajo

- RENTECO lidera el mercado nacional de encofrado formal, cuenta con personal altamente capacitado en el área de operaciones.
- Los días de inventario y proveedores aumentaron, mientras que los días de cartera disminuyeron al 31 de diciembre de 2019 lo que ha incrementado el periodo de conversión del efectivo, pasando de 80 días en el 2018 a 160 días en el 2019, lo cual señala que la empresa necesita capital de trabajo para continuar con su operación.
- El Retorno operativo de la empresa se redujo pasando de 20.60% en el 2018 a 15.60% en el 2019, esto es producto del incremento de los costos de la empresa.

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- Cambio en la estructura organizacional de la empresa, se eliminó la Gerencia Comercial y las funciones las designó a Jefaturas Regionales para una mayor cobertura.
- Estrategia del negocio basada en garantizar el crecimiento mediante nuevos Sistemas Constructivos para ofertar en proyectos a nivel nacional; buscando la innovación y el desarrollo del mercado.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- La estructura de financiamiento de la empresa en promedio del 2018 al 2019 fue 42.68% en pasivos de corto plazo y 57.32% en el largo plazo. Lo cual a permito a la empresa tener capital de trabajo necesario para sus operaciones.
- Las Necesidades Operativas de Fondos decrecerán un 43% para el año 2020, en consecuencia, de la disminución de los ingresos proyectados del año 2020 y el cambio en el periodo de recuperación de cartera y cuentas por pagar.
- La variación neta de la deuda financiera aumentó de US\$ 383.735 durante el último (dic18 – dic 19).
- Cobertura a los gastos financieros de 2.58 veces, por el EBIT en diciembre de 2019, presentando recursos necesarios para cumplir con las obligaciones contraídas.

Riesgo de Liquidez, Solvencia y Garantías del Emisor y Valor: Bajo

- Entre 2016 y 2019, el indicador endeudamiento del activo de la empresa se ha situado, en promedio, en 39% anual. No se ha presentado un incremento o deterioro en relación con los indicadores históricos.
- Para el periodo septiembre 2019 a febrero 2020, el ratio de liquidez mensual se ubicó en promedio 1.75 veces y su liquidez inmediata (prueba ácida) al 28 de febrero 2020 fue de 1.06 veces.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación representó el 1.28% de los Activos menos las deducciones, según lo establece la normativa.
- La presente emisión cuenta con una Garantía Específica consistente en una Prenda Industrial, que brinda una cobertura de 21.90 veces el saldo en circulación.

DESCRIPCIÓN DE RENTECO RENTA DE EQUIPOS PARA LA CONSTRUCCIÓN S.A.

RENTECO ofrece el alquiler de sus equipos para los distintos usos que requieren las etapas constructivas de una obra, además de remodelaciones y/o mantenimientos. Proporciona un servicio integral, basado en el soporte y asesoría técnica brindados para el correcto uso de los equipos que alquila.

Sus equipos disminuyen el uso de madera y caña en obras, optimizando el tiempo de ejecución de la obra cumpliendo normativas de seguridad laboral y códigos de construcción nacionales e internacionales.

Con un total de 95 empleados, RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A., en el año 2019 logró ventas de más de 7 millones de dólares, representando un crecimiento de 9.23% respecto al 2018.

Hechos Relevantes

- Debido a la declaratoria de pandemia por el COVID-19 por parte de la OMS y posterior declaratoria del estado de excepción en el país mediante Decreto Presidencial No.1017, la firma calificadora podrá realizar una revisión especial de la calificación de riesgos, según lo indica el Artículo 5, Sección I Calificación de Riesgo, Capítulo II Calificación de Riesgo, Título XVI Calificadoras de Riesgo, Libro II Mercado de Valores de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: “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 afectan la situación del emisor”, por lo que la calificadora dará seguimiento continuo a la situación del emisor y del entorno regulatorio.
- En el mes de Enero 2020 se dio un cambio en la estructura organizacional, eliminando la posición de Gerente de Ventas y en la actualidad las áreas críticas de la empresa: comercial, operaciones, crédito y cobro cuentan con indicadores de desempeño orientados a generar mayor rentabilidad y crecimiento de la compañía.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Primera Emisión de Obligaciones

RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.	
Primera Emisión de Obligaciones	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta US\$ 4,000,000.00
Resolución de Aprobación	SCVS-INMV-DNAR-16-0001442
Junta de Accionistas	03-02-2016
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase A: 720 días Clase B: 1,440 días
Rescates Anticipados	No consideran rescates anticipados.
Contrato Underwriting	No presentan contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 8.50% Anual Clase B: 9.00% Anual
Agente Colocador y Estructurador	ACTIVA Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General y Específica
Amortización de Capital	Pagos Trimestrales
Pago de Interés	Pagos Trimestrales
Forma de Cálculo de Interés	Base Comercial 30/360
Destino de los Recursos	Los recursos captados de la Clase A, que representan el 37.5% de la presente emisión, servirán como capital de trabajo; y, los recursos captados de la Clase B, que representan el 62.5% restante del total de la emisión, se utilizarán para la compra de activos (propiedad, planta y equipo) para ampliar las operaciones de la empresa.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Límite de Endeudamiento	Mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses, de hasta 4 veces el patrimonio de la compañía.
Resguardo Adicional	Mantener el patrimonio de la compañía por arriba del 15% del total de los activos.
Garantía Específica	Prenda Industrial

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 2. Tabla de Amortización Primera Emisión de Obligaciones Clase A

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
27-07-16	187,500	31,875	219,375
27-10-16	187,500	27,891	215,391
27-01-17	187,500	23,906	211,406
27-04-17	187,500	19,922	207,422
27-07-17	187,500	15,938	203,438
27-10-17	187,500	11,953	199,453
27-01-18	187,500	7,968	195,468
27-04-18	187,500	3,984	191,484
TOTAL	1,500,000	143,437	1,643,437

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 3. Tabla de Amortización Primera Emisión de Obligaciones Clase B

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
25-08-16	156,250	56,250	212,500
25-11-16	156,250	52,734	208,984
25-02-17	156,250	49,219	205,469
25-05-17	156,250	45,703	201,953

(Cont.)

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
25-08-17	156,250	42188	198,438
25-11-17	156,250	38672	194,922
25-02-18	156,250	35156	191,406
25-05-18	156,250	31641	187,891
25-08-18	156,250	28125	184,375
25-11-18	156,250	24609	180,859
25-02-19	156,250	21094	177,344
25-05-19	156,250	17578	173,828
25-08-19	156,250	14062	170,312
25-11-19	156,250	10547	166,797
25-02-20	156,250	7031	163,281
25-05-20	156,250	3516	159,766
TOTAL	2,500,000	478,125	2,978,125

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los valores emitidos cuentan con Garantía General de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A., conforme al Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero. También de acuerdo con el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas del 03 de febrero de 2016 donde se aprobó la Primera Emisión de Obligaciones, según lo dispone el literal f) del Art. 164, Título XVII Emisión de Obligaciones, la compañía como nivel de endeudamiento mantendrá un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses, de hasta 4 veces el patrimonio de la compañía hasta la redención total de los valores.

También se compromete a proporcionar información financiera que fuera requerida por el Representante de Obligacionistas acorde con lo establecido con el literal g) del Art. 164, Título XVII, del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La emisión de obligaciones está respaldada con garantía general por parte de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A., por esto se revisa la composición de los activos de la empresa. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación.

El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el registro especial para valores no inscritos en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y sus normas complementarias.

Según lo estipula el Art. 13 de la Sección I Emisión y Oferta Pública de Valores, Capítulo III Oferta Pública de Obligaciones de Largo Plazo, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera; para RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A., el 80% del total de Activos

menos las deducciones de la normativa fueron de US\$ 9,667,174.22 (cupo de emisión); con el saldo en circulación, el nivel de cobertura es de 61.87 veces sobre el saldo de capital y el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 78.34 veces.

Al 28 de febrero de 2020, RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A., tiene US\$ 15,678,418.97 de Activos de los cuales US\$ 12,255,852.94 son libres de gravamen, y del Total de Activos menos deducciones de la normativa presentaron un saldo de US\$ 12,083,967.77.

Tabla 4. Cálculo del Monto Máximo de Emisión

RENTECO RENTA DE EQUIPOS PARA LA CONSTRUCCIÓN S.A.	
28-febrero-2020	
(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	15,678,418.97
(-) Activos gravados	3,422,566.03
Subtotal Activos libres de gravamen	12,255,852.94
(-) Activos o impuestos diferidos	15,635.17
(-) Activos en Litigio*	-
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	-
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación.	156,250.00
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	-
Activos menos deducciones	12,083,967.77
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	9,667,174.22
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	61.87
Indicador (Activos libre de Gravamen/ Obligaciones en circulación)	78.34

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

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Procesos Legales Activos

De acuerdo con la página del Servicio de Rentas Internas, RENTECO RENTA DE EQUIPOS PARA LA CONSTRUCCIÓN S.A. hasta finales de febrero de 2020, no registra obligaciones pendientes de pago, por concepto de deudas impugnadas o monto por concepto de facilidades de pago. Por otra parte, en el portal del Consejo de la Judicatura, no registra procesos como figura de demandado.

ANÁLISIS DE LOS RIESGOS INHERENTES A LA EMISIÓN

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio político, social e institucional

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

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

Por su parte, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor’s confirmó las calificaciones soberanas para Ecuador de largo y corto plazo (“B-” y “B”). Apenas 21 días después, la calificadora vuelve a degradar la esta nota pasando de “B-” a “CCC-/C”, posterior al anuncio de las autoridades del país de acogerse al “periodo de gracia” para atrasar el pago de intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030. Además, se colocó a las calificaciones crediticias soberanas en “CreditWatch” (relacionado al riesgo adicional de una baja al nivel de incumplimiento selectivo) por la incertidumbre política, ya que algunos sectores de oposición solicitaron al gobierno suspender temporalmente el pago de la deuda.

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

Tabla 5 Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

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

Fuente: S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody’s

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La proforma presupuestaria 2020 proyectaba una distribución de ingresos la cual corresponde el 7.64% a capital, 25.16% a financiamiento y 67.19% a ingresos corrientes. Los egresos correspondían a 8% a inversión, 13% a capital, 16% aplicación de financiamiento y el 63% a corrientes, asumiendo un precio del barril de petróleo de US\$ 51. Uno de los puntos más relevantes es que en la proforma se esperaba una disminución de la recaudación por impuestos por US\$ 1,080.58 millones, consecuentemente se planteaba una reducción de gastos de bienes y servicios de consumo por US\$

452.46 millones y reducción de la masa salarial del sector público por US\$ 415.99 millones. No obstante, se esperaba que los efectos recaudatorios que tendría la nueva Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria aprobada en diciembre de 2019 compensen parte de la reducción de ingresos por recaudación.

Bajo el nuevo escenario económico producto de la pandemia del coronavirus que trajo consigo una serie de eventos sistémicos adversos, los ingresos proyectados para este año se verán considerablemente afectados por la caída del precio del petróleo a niveles históricos y por la inminente reducción que existirá en la recaudación del IVA y del Impuesto a la Renta por la contracción económica.

Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el Producto Interno Bruto decreció en 0.1% en el 2019, mientras que el crecimiento promedio de este indicador macroeconómico fue de 0.49% en los últimos 5 años. Para el 2020 el BCE proyectó a inicios del mismo un crecimiento del 0.7% del PIB apalancado principalmente por la minería y para los próximos 2 años el crecimiento sería de 0.8% y 1.2%. Por su parte, la demanda interna nacional presentó tasas negativas de variación desde el último trimestre del 2018 hasta el cierre del año 2019 (generadas principalmente por el decrecimiento significativo del gasto público y la formación bruta de capitales fijo).

Debido a una serie de sucesos externos al desenvolvimiento natural del dinamismo económico ecuatoriano en los últimos meses, las proyecciones de crecimiento mundiales y nacionales se han reconfigurado. Dado que el Ecuador es uno de los países más afectados por la pandemia coronavirus (lo cual ha agravado sus necesidades económicas y modificado su planificación presupuestaria), la mayoría de las entidades internacionales y el gobierno nacional proyectan decrecimiento económico para el 2020. Goldman Sachs estima un decrecimiento del PIB del Ecuador de -5.7%, mientras que el gobierno estipula un decrecimiento más significativo al ubicar la estimación en -7%. El Banco mundial y el Fondo Monetario internacional también realizaron estimaciones en base al escenario reconfigurado y estipularon decrecimientos del Producto Interno Bruto en -6% y -6.30% respectivamente. Se estima que en caso de extenderse la emergencia sanitaria por más de dos meses el decrecimiento económico podría ser de -9.63% para el siguiente año. Al momento, la economía ecuatoriana se encuentra en contracción y la incertidumbre económica impide realizar proyecciones de crecimiento en el largo plazo que indiquen la temporalidad o cambio del ciclo económico con certeza.

Los indicadores agregados guardan estrecha relación con los indicadores de rendimiento del sector productivo, el número de empresas a nivel nacional se redujo en promedio anualmente 1.5%; cifra conexas a la variación de la demanda nacional agregada. La concentración de las exportaciones en bienes, y no en servicios, aumenta la magnitud de la afectación en el sector externo provocada por el COVID-19. A pesar de que la gama de productos exportables ha aumentado, cerca del 80% de las exportaciones se sigue concentrando en petróleo y productos primarios tradicionales. La reactivación del sector productivo y comercial se ha visto obstaculizada en los últimos trimestres por; afectaciones cercanas a los US\$ 821.68 millones producto del paro nacional ocurrido del 3 al 14 de octubre de 2019, la contracción de la demanda mencionada, caída del precio del petróleo, y la desaceleración sustancial de la actividad económica producto de la crisis sanitaria. La estructura económica también juega un papel fundamental al ser poco flexible, según el Reporte Competitividad Global, el Ecuador presenta una calificación de 49.6/141 puntos en el coeficiente de flexibilidad del mercado laboral. Debido a las restricciones de movilidad existentes a nivel nacional e internacional implantadas para detener el avance del coronavirus, el sector comercial y las empresas que dependen de insumos intermedios importados pueden tener afectaciones mayores.

Equilibrio externo y balanza de pagos

Respecto a la cuenta corriente, esta presentó un valor negativo consolidado para el año 2019 de US\$ -78.7 millones, esta cifra se ve influida por el saldo negativo en la balanza de servicios y en la de renta. Por su parte, la cuenta de capital y financiera tuvieron un superávit de US\$ 83.6 millones y US\$ 73.2

millones respectivamente. Cabe indicar que al final del último trimestre se producen salidas por pagos de deuda y la inversión extranjera se mantiene en bajos niveles en relación al PIB, por lo que el resultado de la cuenta de cuenta de capital y financiera continuará dependiendo del flujo de deuda adquirido. La razón “Cuenta Corriente/PIB” refleja una tendencia cíclica relacionada al crecimiento económico, presentando a finales del 2019 una razón de -0.07% (aumento de 1.33 puntos porcentuales con relación al 2018). Debido a la emergencia sanitaria del covid y sus efectos colaterales, las perspectivas de mejorar los indicadores del sector externo son reservadas.

A febrero del 2020, el flujo de bienes y servicios de la economía con el sector externo dejó un saldo positivo de US\$ 457.5 millones de dólares. A pesar de la variación anual de -4.4% de las exportaciones petroleras, la variación anual de todo el sector exportador en febrero fue de 13.2%. Este resultado se debe al aumento significativo de las exportaciones no petroleras (variación anual de 23.5%) principalmente en productos como el camarón, cacao, banano y madera. Estados Unidos se sigue posicionando como el principal destino de exportación con exportaciones por US\$ 569 millones. Al analizar históricamente la balanza comercial, se observa que se ha mantenido en términos generales su estructura en los últimos años; sin embargo, predomina la disminución paulatina del déficit de la balanza no petrolera y decrecimiento en las exportaciones petroleras (en términos monetarios).

La pandemia internacional no solo ha perjudicado el dinamismo del mercado petrolero, también afectó con intensidad a los principales destinos de exportación del país, frenando así el buen momento que atravesaba el sector. Las exportaciones decrecieron a partir de marzo de 2020 y aumentó la falta de liquidez ya que se ha retenido un porcentaje importante de los pagos por diferimiento. Considerando las variables externas más relevantes que influyen en la economía ecuatoriana se espera que la Reserva Federal de Estados Unidos logre disminuir la caída del mercado bursátil y los efectos negativos sobre la economía que está generando el coronavirus. En general, se prevé un mayor protagonismo de los bancos centrales más importantes del mundo. La caída del precio del petróleo a niveles mínimos históricos asienta aún más las expectativas de temporalidad de la contracción económica, ya que este *commodity* tiene un peso importante en los ingresos del estado. El precio del barril WTI (precio de referencia para el petróleo ecuatoriano) presentó los siguientes promedios de precios mensuales en el último semestre:

Tabla 6 Precio del Barril de Petróleo

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
20 de abril	-37.63
Marzo 2020	29.21
Febrero 2020	43.1
Enero 2020	57.7
Diciembre 2019	59.9
Noviembre 2019	57.0

Fuente: The Economic Times

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

En febrero del 2020, la deuda agregada fue de US\$ 58,661 millones (53.5% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda interna (US\$ 13,037 millones), seguidos por obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador por USD 1,500 millones; mientras que la deuda externa tiene mayor concentración en Bonos emitidos en mercados internacionales (US\$ 18,814 millones) seguida de las obligaciones con organismos internacionales (US\$ 11,943 millones). El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas.

Al tercer trimestre de 2019, el déficit del Presupuesto General del Estado (PGE) se ubicó en torno al -2.26% sobre PIB, pero se espera que el déficit al final del 2019 se haya establecido por encima del 3% dado los pagos que el gobierno tiene que incurrir en el último trimestre de cada año. Las necesidades de financiamiento para el 2020 ascenderían a US\$ 6,000 millones para amortización de

deuda y US\$3,384 millones para cubrir el déficit fiscal, aunque dadas las actuales circunstancias las necesidades de financiamiento serían superiores a los US\$ 10,000 millones de dólares.

En el 2019, el Ecuador recibió financiamiento del FMI y otros organismos multilaterales¹ para solventar los problemas de la balanza de pagos en el corto plazo (US\$ 10,279 millones). El Fondo Monetario Internacional aprobó el Acuerdo de Facilidad Extendida de Financiamiento (EFF) sujeto al compromiso de corregir las deficiencias de las finanzas públicas; sin embargo, debido a la resistencia política de algunos sectores sociales las correcciones no se han llevado a cabo. Coyunturalmente a la emergencia sanitaria, Ecuador se ha visto en la necesidad de ampliar su financiamiento y tomar acciones complementarias; por ello, el gobierno anunció que espera recibir financiamiento adicional por US\$ 2,000 millones y retendrá el pago de obligaciones del sector público en campos no relacionados a la emergencia.

Para mitigar los efectos negativos del ciclo económico el gobierno nacional anunció el 10 de marzo un recorte presupuestario adicional de US\$ 1400 millones de dólares, de los cuales US\$ 800 millones son de bienes y servicios y US\$ 600 millones en bienes de capital; además, se reportó la eventual eliminación de 16 instituciones gubernamentales, aportación salarial de los servidores públicos y un incremento del 0.75% a las retenciones de la fuente de impuesto a la renta en las empresas. Adicionalmente se presentó el proyecto de “Ley Orgánica de Apoyo Humanitario Para Combatir La Crisis Sanitaria Derivada Del Covid-19”, el cual busca fortalecer las finanzas públicas y generar recursos que permitan implantar mecanismos de apoyo para la ciudadanía en general. Esta ley propone, entre otros, una contribución temporal de las personas naturales de acuerdo con el ingreso neto mensual, así como una contribución única el 5% a las sociedades que presenten utilidades por más de US\$ 1 millón de dólares. Se espera recaudar alrededor de US\$ 387 millones de dólares con esta medida.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

Las reservas internacionales del Banco Central fueron de US\$ 2,297 millones al 9 de abril del 2020, lo que significó un decrecimiento de 36.8% en comparación al mismo periodo del 2019 y un decrecimiento de 37,5% respecto a febrero del 2020, en donde las reservas fueron de US\$ 3,636 millones y US\$ 3,676 respectivamente. El nivel de cobertura de los requisitos de reserva de las instituciones financieras apenas es el 43% (de los niveles más bajos desde que el Ecuador se dolarizó), esta disminución es producto de las necesidades de liquidez crecientes para afrontar la emergencia sanitaria y el pago de capital e intereses de los bonos soberanos 2020. El panorama actual deteriora la capacidad del país para generar y acumular activos externos netos,

A diciembre de 2019, la inflación anual cerró en -0.07%, dicha cifra es el reflejo del debilitamiento de la demanda interna. Cabe indicar que, como consecuencia de la dolarización, el país ha experimentado largos periodos de bajas inflaciones, esto ha favorecido la planificación contable de los agentes económicos y a la estabilidad del sistema financiero. El Ministerio de Economía y Finanzas proyectó una inflación de 0.84% al final del 2020. La inflación anual en marzo 2020 fue de 0.18%.

El acceso a los mercados financieros se ha visto deteriorado por el aumento del “riesgo país” a niveles máximos históricos y la degradación de la calificación de los bonos soberanos. El riesgo país mensual promedio fue de 3,639 puntos en marzo del 2020, situándose como el riesgo más alto de la región seguido por argentina con 3,376 puntos. Las causales del aumento de este indicador son la caída del precio del petróleo y el incremento de las necesidades de liquidez para afrontar el coronavirus. La Reserva Federal de los Estados Unidos en su accionar para mitigar el shock negativo financiero anunció una rebaja en la tasa de interés, ubicándola en un rango entre 0 y 0.25% hasta que termine la crisis.

¹ FMI= USD 4,209 millones; Banco Mundial= USD 1,744 millones; BID= USD 1,717 millones; CAF= USD 1,800 millones; FLAR= USD 280 millones; BEI= USD 379 millones; AFD= USD 150 millones.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

El sector de las actividades de servicios administrativos y profesionales es heterogéneo, en este se encuentran subsectores como: actividades de alquiler y arrendamiento, actividades de empleo, actividades de agencias de viajes, actividades de servicios a edificios y paisajismo, servicios de reservas y actividades conexas, actividades de seguridad e investigación, operadores turísticos, y las actividades administrativas y de apoyo a oficinas. El sector se encuentra directamente relacionada a la industria de actividades inmobiliarias y a la de actividades científicas, profesionales y técnicas.

Según datos del Directorio de Empresas y Establecimientos del año 2018 se registraron 899,208 empresas a nivel nacional, de las cuales 19,764 pertenecen al sector de las actividades de servicios administrativos y de apoyo. En comparación con el periodo 2017, el tamaño del sector disminuyó en 2.52%, pasando su participación en el universo de empresas ecuatorianas del 4.72% al 2.2%. De acuerdo a los resultados del mes de diciembre de la “Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo” (ENEMDU), las empresas relacionadas a las actividades en mención incrementaron levemente su participación en el empleo global y empleo adecuado/pleno con respecto al mismo mes del año 2018; pasando de 4.8% a 4.9% y de 6.8% a 7% respectivamente. El sector presentó una concentración de mercado moderada en el año 2018, ya que las 10 empresas líderes el 53.7% del mercado en función de los ingresos.

Con respecto a las fuerzas competitivas del sector de materiales y equipos para la construcción; las barreras de entrada para nuevos competidores son considerables, debido a que el giro del negocio es intensivo en capital y mano de obra calificada, requiere de altas inversiones en infraestructura, economías de escala, sostenimiento del sector de la construcción y diversidad en la oferta de servicios de la cadena de producción. Los principales productos que suministran las empresas del sector son: soportes, accesorios eléctricos, tuberías y agregados; así como maquinaria específica. Debido a que estos productos vienen en gran parte del exterior y de un mercado de proveedores concentrados hacen que el poder de estas empresas frente a los proveedores sea bajo.

Los consumidores de estos servicios son variados, van desde entidades del sector público, constructoras, empresas de retail y usuarios individuales. El número de empresas dedicadas a proveer materiales y equipos para la construcción es reducido, lo que les da a estas un poder alto frente a los consumidores. La rivalidad entre los competidores es elevada debido al estancamiento de los sectores relacionados y el aumento de los costos operativos. Finalmente, el riesgo de sustitución de este sector es bajo ya que no existen productos complementarios significativos, el factor de riesgo está relacionado al giro del negocio y a la decisión del consumidor en alquilar o comprar dichos insumos.

Análisis de los Principales Factores Cíclicos y de Crecimiento del Sector

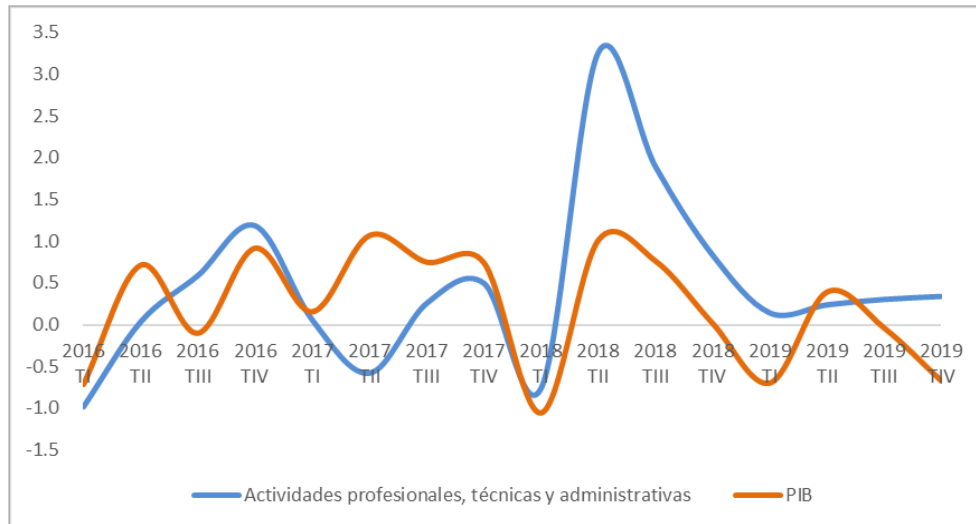
El Valor Agregado Bruto (VAB) de las actividades profesionales, técnicas y administrativas se encuentra relacionado históricamente al comportamiento del PIB, mostrando una tendencia creciente pronunciada hasta el año 2014, decrecimiento en 2015 y 2016 (producto de la recesión económica que atravesó el país), y un crecimiento leve hasta el 2019. El sector tiene comportamiento cíclico y sus actividades pertenecen al segmento de consumo no prioritario.

Según cifras del Banco Central del Ecuador, el Producto Interno Bruto presentó una variación de -0.03 en el tercer trimestre del 2019 y de -0.70 en el último trimestre del mismo año. Por su parte, el VAB de las empresas del sector presentó en los mismos periodos variaciones de 0.31 y 0.34. La diferencia relacional se debe principalmente a que la afectación del PIB se da por un decrecimiento significativo del sector petrolero y no de los sectores vinculados.

El sector de materiales y equipos para la construcción muestra un alto grado de dependencia al sector de la construcción ya que la demanda de sus productos viene de este. El sector de la construcción

mantuvo un nivel de crecimiento positivo entre 2008 y 2014, siendo el año pico el 2011 con un crecimiento del 17.6% debido al incremento de los ingresos no corrientes del estado, permitiendo aumentar sustancialmente la inversión pública. A partir del año 2015, las tasas de crecimiento del sector fueron negativas, a consecuencia de la recesión económica que vivió el país, así como la incertidumbre tributaria generada por leyes que regulaban la venta de propiedades como fue la “Ley de Plusvalía”. Según las cifras preliminares del Banco Central del Ecuador a finales de junio de 2019 el VAB del sector constructor varió en 0.5, mientras que para el último trimestre del mismo año la variación fue de -1.8.

Gráfico 1. Crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial y del PIB (dólares del 2007)



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El alto nivel de dependencia con la construcción ha afectado negativamente las expectativas de crecimiento del sector debido a la paralización de actividades de los proyectos relacionados como medida preventiva a la propagación del coronavirus. Las afectaciones económicas en los hogares y las empresas podrían modificar las expectativas de consumo e inversión; por ello, la demanda de proyectos inmobiliarios puede contraerse o decrecer. Además, el incremento de las necesidades de liquidez en el gobierno nacional puede modificar la porción presupuestaria dedicada a nuevos proyectos de infraestructura. El sector guarda expectativas de lenta recuperación posterior a la crisis.

Considerando las 10 empresas que más ingresos generaron dentro de la misma actividad económica en la que opera Renteco S.A, las ventas reales en el 2018 fueron de USD 27.11 millones de dólares, que representa un decrecimiento del 8.32% con respecto al 2017. La variación del ratio EBITDA/Ventas fue de -11.69% entre el 2017 y 2018; en el mismo periodo de tiempo la liquidez corriente varió en -0.45 y el margen operacional aumentó en 3.4%.

Análisis de las principales regulaciones del sector

En el año 1979 se registró dentro de la legislación ecuatoriana la actividad de arrendamiento mercantil. Se debe recalcar que en nuestro país no existe un marco jurídico específico que regule el servicio de arrendamiento mercantil o “leasing”, pero todo contrato debe tener un contenido mínimo de información. Por su finalidad, el leasing puede ser por motivos operativos o financieros y pueden ser tanto bienes muebles o inmuebles.

Por su parte, la industria de la construcción por ser uno de los sectores que mayor aporta en términos de inversión, producción, nivel de empleabilidad e infraestructura física para otros sectores, la reducción y/o cambios en el gasto público, el plan anual de inversiones y reformas en el código de trabajo tienen efectos en el desempeño del sector.

Los resultados de la Consulta Popular de febrero del 2018 concluyeron que la llamada Ley de Plusvalía se derogaría, por lo que existen expectativas optimistas en el sector creando confianza entre

constructores y adquirientes. Por otro lado, las salvaguardas y restricciones comerciales afectaron de forma negativa, ya que el sector es dependiente de materias primas y materiales de construcción importados.

El 19 de octubre de 2018, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) anunció el programa gubernamental “Construimos empleo y prosperidad” con el cual se busca reactivar el sector de la construcción entre lo que restaba del 2018 y para el 2019. Se plantea inyectar alrededor de \$2,750 millones a través de la banca pública y el MEF con instituciones financieras como: CFN, Banco del Pacífico y el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) con créditos al constructor para todos los segmentos de vivienda. Además, el BIESS destinará alrededor de \$400 millones para la compra de títulos destinados a proyectos de construcción incentivando el financiamiento mediante el mercado de valores.

De igual manera, se reactivará el “Fideicomiso Vivienda y prosperidad” en el año 2019 que colocará créditos a través del sistema financiero y cooperativo con una tasa del 4.99%. Por otra parte, la vigente ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal ofrece incentivos como la devolución del IVA y tarifa aplicables a servicios y materiales de construcción destinados a proyectos de vivienda de interés social aprobados por el MIDUVI. Debido a la crisis sanitaria del país, el gobierno anunció el 10 de abril de 2019 que las empresas que ganaron más de un millón de dólares aportarán con el 5% de esa utilidad en tres pagos mensuales, este dinero se destinará a una cuenta de asistencia humanitaria. Finalmente, el sector de la construcción se encuentra expectante a la emisión de una normativa nueva que permita la reanudación de actividades bajo protocolos de seguridad.

RIESGO POSICIÓN DEL EMISOR

La compañía se constituyó de acuerdo con las leyes de la República del Ecuador el 27 de diciembre de 2012 e inscribió en el Registro Mercantil de la Propiedad del Cantón Guayaquil el 13 de febrero de 2013.

El emisor mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores, la cual se presenta en la tabla a continuación:

Tabla 7. Presencia Bursátil RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

	1 ERA EMISIÓN
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta US\$ 4,000,000.00
Saldo de la emisión	US\$ 156,250.00
Vencimiento	2020

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El saldo de la Primera Emisión al 28 de febrero de 2020 fue de US\$ 156,250.00 dólares de los Estados Unidos de América.

Posición Competitiva del Emisor

En el segmento específico en el que se desenvuelve RENTECO RENTA DE EQUIPOS PARA LA CONSTRUCCIÓN S.A. existen varios oferentes del tipo de servicio y productos en los que la empresa se ha especializado. Los principales competidores se detallan a continuación:

Encofrado Tradicional. - BAGANT, SECOYA, SAYECO, LAYHER

Cabañas Sanitarias. - SANIGROUP, SANIPORT, BRIPARSA, Municipios

RENTECO lidera el mercado nacional de encofrado formal, entre las ventajas comparativas y competitivas se encuentran:

- Personal altamente capacitado en el área de operaciones.
- Atención al cliente personalizada.

- Asesorías y respaldo técnico para todos los profesionales de la construcción priorizando la calidad y cuidando el medio ambiente.

Los principales clientes del corte febrero 2020 se detalla en la tabla a continuación, no existe una concentración en los principales clientes.

Tabla 8. Principales Clientes

Cliente	% Participación
CONSORCIO LÍNEA 1 METRO DE QUITO	13%
INMOMARIUXI C.A.	8%
ECUAFERALLAS Y ENCOFRADOS CÍA. LTDA.	7%
HIDALGO E HIDALGO S.A	6%
TRABAJOS DE INGENIERIA COMTRADING COMPAN	5%
CONSORCIO PUENTE DAULE-GUAYAQUIL II	3%
CONSORCIO MEN	3%
CONSORCIO VIAL ESMERALDAS	3%
RIPCONCIV CIA. LTDA.	3%
AURELIAN ECUADOR S.A.	2%
CUERPO DE INGENIEROS DEL EJERCITO	2%
Otros	45%

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Las políticas de crédito y cobranza de la compañía están formalizadas en un manual cuyo propósito es establecer los lineamientos para realizar el monitoreo, control, realización y registro de las recaudaciones de las cuentas por cobrar a los clientes tanto para la venta como el alquiler y para realizar las recaudaciones de las cuentas vencidas y por vencer en el periodo de facturación, de modo que se asegure la recuperación de la cartera.

En relación con la recuperación de cartera frente al Covid-19 la empresa señala que ha logrado recuperar cuentas de clientes representativos que estaban vencidos y para mitigar el riesgo de cartera se ha desarrollado un plan de incentivos para agilizar el proceso de cobranza. Los incentivos irían desde descuentos liquidados con nota de crédito, hasta el tiempo de uso gratuito de equipo y cabinas sanitarias.

En cuanto a proveedores, la empresa cuenta también con un manual cuyo objetivo es detallar los lineamientos para solicitar anticipos a Proveedores y Colaboradores, los niveles de aprobación que deben cumplirse, así como el control, seguimiento, cruce de anticipos y el registro de las cuentas por pagar respectivas.

Ante la emergencia sanitaria, la relación con los proveedores por el excelente historial de crédito, están negociando la ampliación del crédito de 30 a 45 días, y en otros casos hasta 90 días.

Los principales proveedores se detallan en la tabla a continuación y se evidencia que no hay dependencia de proveedores.

Tabla 9. Proveedores Locales

Proveedor	% Dependencia
INDUSTRIA METALMECANICA MANSUED S.A.	9%
LARA PICO FAUSTO RENAN	8%
CISCR CORPORACION INTEGRAL DE SEGURIDAD	6%
SOLE TRADING S.A.	5%
CHOEZ QUIMIS OSWALDO HOVER	4%
PLUVIALE S.A.	4%
CONTRACHAPADOS DE ESMERALDAS S.A. CODESA	3%
MOLINA JAIME RIGOBERTO	3%

(Cont.)

Proveedor	% Dependencia
ATIMASA S.A.	3%
CENTURYLINK ECUADOR S.A.	3%
Otros	52%

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el año 2020 la empresa posee realizar inversiones. En el último año se evidenció un incremento en las ventas obtenidas por RENTECO, es importante mencionar que en esta industria es clave la inversión en maquinarias e infraestructura. Todos estos factores sumados a la especialización de la empresa en su nicho de negocio se constituyen en importantes barreras de entrada para que nuevos competidores en la industria entren al negocio o capten participación, no obstante, existen diversos oferentes del tipo de servicio y productos en los que la empresa se ha especializado. Por lo que esta industria presenta un alto grado de competitividad y rivalidad. Es importante mencionar que, RENTECO participa y ofrece sus servicios en varias líneas de negocios por lo que entre sus principales clientes se encuentran tanto empresas públicas como privadas.

Por otro lado, respecto a los proveedores, la cartera de RENTECO se compone de empresas locales, el proveedor INDUSTRIA METALMECANICA MANSUED S.A. posee una participación de 9%, así también debido a la crisis sanitaria, los proveedores tienen un bajo poder de negociación. La amenaza de productos sustitutos es alta, debido principalmente a competencia de precios, así también a esto se suma el riesgo de prescindir de este tipo de servicios debido a la ausencia de demanda.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas, Tamaño y Participación de Mercado

Se tiene estimado que el mercado de la Construcción en el área “proyectos de infraestructura, industrial y vivienda” se mueve alrededor de unos US\$ 47.5 millones de dólares anuales de los cuales RENTECO a la fecha es partícipe del 14.82 % del mercado.

El mercado de cabañas sanitarias tiene un volumen estimado anual de US\$ 1,750,570, en el cual RENTECO presenta una participación del 32.31%.

Los servicios que ofrece son:

- Sistemas de Acceso
- Sistemas de Apuntalamiento
- Formaletas
- Cabañas Sanitarias

En la tabla de Estadísticas de Ventas mensuales del 2017, 2018 y 2019 de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. El pico de ventas en el 2017 se registró en el mes de diciembre con ventas de US\$ 757,452, mientras que en el 2018 el mayor número de ventas se registró en el mes de agosto con un saldo de US\$ 618,242. En lo que va del año 2020 registra ventas acumuladas febrero 2020 de US\$ 1,147,116 una disminución del 19.39% comparado con el acumulado de ventas de febrero 2019

Analizando los últimos tres años, partiendo de las proyecciones estructuradas en el proceso inicial de la primera emisión de la empresa. Se tienen que en el año 2018 a pesar de que no logró el cumplimiento total de los US\$ 8 millones de ventas proyectadas para ese año, luego de una recesión fuerte en el año 2016 en donde la economía ecuatoriana se vio afectada en todos sus sectores, las ventas fueron de US\$ 6.8 millones de dólares, un cumplimiento presupuestario del 85% que representó un crecimiento de 7.96% en las ventas respecto al 2017. En el 2019, periodo en el que las expectativas de ventas superaban los US\$ 8 millones de dólares, con resultados reales al finalizar ese mismo año las ventas se ubicaron en US\$ 7.9 millones de dólares.

Como resultado del crecimiento de años anteriores y expectativas sobre las iniciativas para reactivación del sector construcción por parte del gobierno, RENTECO esperaba aumentar las ventas en el 2019. La rentabilidad operativa del año disminuyó en 8.48 % respecto a diciembre de 2018.

Tabla 10. Estadísticas de Ventas

MESES	2017		2018		2019		%Variación Mensual	
	US\$	%	US\$	%	US\$	%	Δ 17 - 18	Δ 18 - 19
Enero	599,528	9.42%	576,193	8.39%	694,092	8.76%	-3.89%	20.46%
Febrero	574,948	9.03%	503,758	7.33%	728,964	9.20%	-12.38%	44.71%
Marzo	515,426	8.10%	481,590	7.01%	588,990	7.43%	-6.56%	22.30%
Abril	469,375	7.37%	603,355	8.78%	682,088	8.61%	28.54%	13.05%
Mayo	441,037	6.93%	566,540	8.24%	578,278	7.30%	28.46%	2.07%
Junio	457,124	7.18%	580,340	8.45%	663,183	8.37%	26.95%	14.27%
Julio	462,656	7.27%	588,096	8.56%	609,983	7.70%	27.11%	3.72%
Agosto	511,570	8.04%	618,242	9.00%	640,656	8.09%	20.85%	3.63%
Septiembre	536,953	8.44%	526,420	7.66%	708,227	8.94%	-1.96%	34.54%
Octubre	508,902	8.00%	610,182	8.88%	644,331	8.13%	19.90%	5.60%
Noviembre	530,157	8.33%	599,759	8.73%	686,620	8.67%	13.13%	14.48%
Diciembre	757,452	11.90%	617,217	8.98%	698,325	8.81%	-18.51%	13.14%
Total	6,365,128		6,871,691		7,923,738			

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Eficiencia Operativa del Negocio

Tabla 11. Indicadores Rotación

Rotación		Promedio Competidores		RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.			
		2017 C	2018 C	2017	2018	2019	feb-20*
EBITDA margen	%	21,34%	17,21%	42,21%	37,77%	15,60%	14,94%
Retorno Operativo de Ventas	%	13,63%	8,01%	24,11%	20,60%	15,60%	6,22%
Rotación de cartera	x	6,04	13,32	1,93	2,33	2,51	2,61
Rotación de inventario	x	0,00	0,00	10,18	9,37	6,91	7,54
Rotación de cuentas por pagar	x	4,41	4,07	4,25	3,19	10,18	19,19
Días de cartera	d	77	72	186	154	143	138
Días de inventario	d	223	508	35	38	52	48
Días de proveedores	d	82	88	85	113	35	19
Ciclo de conversión de efectivo	d	218	491	137	80	160	167

C - Competidores. *Estados Financieros Internos

Fuente: Informes Auditados e Internos de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el año 2019 la empresa recaudó los créditos concedidos o cuentas por cobrar de los clientes unas 2.51 veces. El índice de rotación de cartera al 28 de febrero de 2020 fue de 0.41 veces, en este sentido en el 2019 la empresa recaudó sus créditos en menos tiempo respecto al promedio de años anteriores. Por otro lado, en el último año fiscal la empresa también tomó menos tiempo en pagar a los proveedores, el indicador fue de 35 días por lo que tardó 113 días más respecto al 2018. Si se realiza una comparación con los principales competidores de la empresa en el giro de negocio en el que se desenvuelve, el promedio de pago en el 2018 se ubicó en 88 días. El ciclo de conversión de efectivo paso de 80 a 160 días en el 2019 esto se da por el cambio de periodo de pago con los proveedores, ubicándose bajo la media de sus principales competidores, explicado por la estrategia de recuperación de cartera. Por otro lado, el retorno operativo de la empresa se ubicó en un promedio de 20.10% en los últimos tres periodos analizados, mientras que el EBITDA margen fue un promedio de 31.86%.

Riesgo Operativo

Factores como catástrofes naturales, robos e incendios podrían afectar los inventarios y activos fijos de RENTECO, la empresa mitiga este riesgo con pólizas de seguros sobre el 100% de los inventarios y activos fijos, la cuales de detallan a continuación:

- Multiriesgo
- Vehículos
- Equipo y Maquinaria
- Transporte Importación
- Transporte Interno
- Accidentes Personales

El monto total asegurado es de US\$ 14,546,478.

Adicionalmente la compañía cuenta con una estructura de control de inventarios y activos evitando de esta forma pérdidas o daños de estos.

La compañía cuenta con políticas y procedimientos para la administración de los respaldos de las bases de datos y cuenta con respaldo externos de dicha información, mitigando así el riesgo de continuidad de negocio.

Rentabilidad del Negocio

Tabla 12. Indicadores Rentabilidad

Rentabilidad		Promedio Competidores		RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.			
		2017 C	2018 C	2017	2018	2019	feb-20*
ROA	%	7.76%	4.30%	6.68%	5.21%	3.40%	0,64%
ROE	%	25.89%	4.44%	10.44%	8.21%	5.59%	1,03%
Retorno neto de Ventas	%	7.67%	2.58%	15.36%	11.25%	6.92%	2,28%

C – Competidores. *Estados Financieros Internos

Fuente: Informes Auditados e Internos de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Analizando la capacidad de generación de beneficios por parte de la empresa se analizan distintos indicadores de rentabilidad.

Si se revisa el rendimiento sobre los activos (ROA) o capacidad de producir utilidades sobre los activos disponibles de los últimos años, se observa que este indicador se ubicó en 3.40% en el 2019. El promedio de este indicador entre competidores fue de 4.30% en el 2018.

En cuanto a rendimiento sobre el patrimonio (ROE), en el año 2018, por cada dólar invertido en el patrimonio de la empresa se generaba un rendimiento de 5.59%, mientras que en el sector el promedio se ubicaba en 4.44%. El indicador fue 0.27% en febrero de 2020. Por último, el retorno neto de ventas de la empresa fue de 11.25% al 31 de diciembre de 2018 y al 31 de diciembre de 2019 de 6.92%, el promedio de la muestra analizada de empresas del sector en el 2018 fue de 2.58%.

RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A., registra la siguiente nómina de accionistas:

Tabla 13. Accionistas

No.	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Capital	% de Participación
1	SE-G-00002158	AMETCO GROUP LLC	Estados Unidos	\$ 7,750.00	0.31%
2	SE-G-00002163	KOBALTO HOLDING CO. LLC	Estados Unidos	\$ 2,491,500.00	99.66%
3	111770528	Dueñas Amrhein Kristel Kathrein	Costa Rica	\$ 750.00	0.03%
Total				\$ 2,500,000.00	100.00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A., cuenta con un capital suscrito de US\$ 2,500,000.00 donde Kobalto Holding Co. LLC posee el 99.66% de participación

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ametco Group LLC, también es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 14. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	INTACO Ecuador S.A.	ACC
2	Activa	RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.	ACC

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, KOBALTO Holding Co. LLC, también es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 15. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	INTACO Ecuador S.A.	ACC
2	Activa	RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.	ACC

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Dueñas Amrhein Kristel Kathrein, también es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 16. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Intaco Ecuador S.A.	ACC
2	Activa	RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.	ACC

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los administradores actuales de la compañía son los que se muestran a continuación:

Tabla 17. Administradores

No.	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Cargo	Periodo	Fecha de Nombramiento
1	0908858509	Vizhñay Avilés Leonardo Ángel	Ecuador	Gerente General	5	10/07/17
2	1705589040	Dueñas Leiva Marcos Alberto	Ecuador	Presidente Administrativo	5	18/06/15

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el Gerente General de RENTEKO Renta de Equipos para la Construcción S.A., Vizhñay Avilés Leonardo Ángel, también es accionista y representa las siguientes empresas:

Tabla 18. Empresas Vinculadas por Administradores

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	INTACO Ecuador S.A.	RL
2	Activa	Sole Trading S.A. SOLETRINGSA	RL/ACC
3	Disoluc. Liquidac. Oficio Insc. en RM	Fluidos y Petróleos S.A. FLUPESA	RL/ACC
4	Disoluc. Liquidac. Oficio Insc. en RM	MATTEI S.A.	ACC
5	Activa	RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.	RL

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el Presidente Administrativo de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A., Dueñas Leiva Marcos Alberto, también representa las siguientes empresas:

Tabla 19. Empresas Vinculadas por Administradores

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	INTACO Ecuador S.A.	RL
2	Activa	RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.	RL

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. no posee participación accionaria en ninguna empresa.

Tabla 20. Principales Ejecutivos

Empleado	Fecha de Ingreso	Tiempo	Cargo
Vizhñay Avilés Leonardo Ángel	07/10/2017	3 años	Gerente General
Loor Escalante Jazmín Kamela	11/02/2015	5 años	Gerente Financiero

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A partir de enero de 2020, la Gerencia Comercial Nacional se elimina de la estructura organizacional, y bajo la nueva estructura las funciones de esta área se dividen en jefaturas por región.

Con el objetivo de dar cumplimiento a la estrategia de negocio corporativo se planificaron los siguientes objetivos estratégicos:

- La empresa se encuentra analizando la posibilidad de adquirir 200 lavamanos, cuyo sistema de utilización tiene un alto porcentaje para combatir el COVID -19
- Dar mayores facilidades contractuales a clientes denominados como AA considerando la fidelidad, volumen de alquiler, tiempo de relación comercial entre otros.

Gobierno de la Corporación

RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. cuenta con 95 empleados al 28 de febrero de 2020.

Tabla 21. Empleados

Área - Personal	Nº Empleados
Administración	13
Financiero	8
Ventas	34
Patio	40
Total	95

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

Capacitaciones Personal

Las capacitaciones del personal se realizan de forma permanente.

Misión

Atender a los clientes del sector de la construcción e industrial, ofreciendo la venta o renta de sistemas de acceso, apuntalamiento, formaleas y otras soluciones técnicas. Los servicios incluyen diseños, asesorías técnicas y atención personalizada.

Visión

Ser el líder en soluciones de Ingeniería para el mercado de la construcción, que garantice calidad, seguridad y eficiencia en los proyectos del Ecuador.

Tabla 22. FODA

Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Políticas gubernamentales que impulsan la construcción de viviendas de interés social. ▪ Proyecto Metro de Quito ▪ Explotar las especificaciones técnicas de los equipos. ▪ Aprovechar el crecimiento de mercados en desarrollo: minería, industrias, etc. ▪ Alianzas estratégicas con empresas complementarias del sector: cementeras. ▪ Desarrollar un mensaje ecológico. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ingreso de transnacionales especializadas en el alquiler de equipos. ▪ Uso de materiales sustitutos como andamios.
Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Equipos de calidad mundial: cumplen normas de seguridad códigos de construcción nacionales e internacionales. ▪ Asesoría técnica especializada que se ajusta a las necesidades específicas del proyecto. ▪ Ingeniería: variedad y versatilidad en la oferta de los equipos. ▪ Departamento de diseño: cálculos de cargas y distribución de equipos. ▪ Presencia en todas las etapas de la obra, desde movimiento de tierra hasta acabados. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Posicionamiento en el mercado: no top of mind. ▪ Percepción del consumidor: caros ▪ Respuesta lenta para alquileres menores y precios referenciales: tramitología interna extensa que se transforma en una barrera de entrada.

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Política de Gobierno Corporativo

De acuerdo con el estatuto social de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A., el gobierno de la compañía corresponde a la Junta General de Accionistas y su administración al directorio, al Presidente Ejecutivo y al Gerente General.

En el Catastro Público de Mercado de Valores, no se encuentra inscrito de manera formal un directorio para la compañía.

Reuniones de la Administración

- El directorio sesionará trimestralmente de forma ordinaria y de forma extraordinaria cuando sea convocado.
- Mantienen Juntas de accionistas, reuniones de directores, en estas se tratan temas relativos con lo dispuesto en los estatutos de la compañía.
- Existen reuniones de alta dirección con los líderes de áreas para tratar asuntos inherentes a resultados, con todas las áreas administrativas, ventas, producción y operaciones.
- Las reuniones son periódicas, programadas y no programadas, se abarcan temas relativos a resultados y toma de decisiones.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., realizó el análisis del riesgo de los estados financieros auditados por la firma Romero & Asociados Cía. Ltda. para los años 2015, 2016 y 2017. Para el año 2018 la firma auditada por HLB-CONSULTORES MORAN CEDILLO CIA LTDA. Adicionalmente, se utilizó información interna de la empresa RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. con corte al 31 de diciembre de 2019 y febrero de 2019 y 2020.

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la

Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Estructura Financiera

El total de **Activo Corriente** al 31 de diciembre de 2019 se ubicó en US\$ 3,754,633 esto fue un crecimiento de 6.96% con respecto al 31 de diciembre de 2018. En el análisis comparativo del mes de febrero de 2020 respecto a su similar periodo en el 2019, el total de activos de la empresa creció un 2.98%, este incremento impulsado principalmente por la cuenta de inventarios.

La cuenta de efectivo y equivalentes creció un 2.62% del 2018 hasta finalizar el 2019. En el mes de febrero de 2020 el valor de la cuenta de se ubicó en US\$ 283,103.

Tabla 23. Cuadro de Origen y aplicación de Fondos (COAF) – Activos

ACTIVOS	2018	2019	COAF 2018 - 19
Activo Corriente	3,510,418	3,754,633	244,215
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	261,678	268,536	6,858
ACTIVOS FINANCIEROS	2,948,471	2,989,968	41,497
INVENTARIOS	292,930	478,531	185,601
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	-	17,597	17,597
Activo no Corriente	11,343,541	12,347,190	1,003,649
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	11,126,122	11,424,715	298,593
ACTIVO INTANGIBLE	34,007	52,576	18,569
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	-	83,075	83,075
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	183,412	786,824	603,412
ACTIVOS TOTALES	14,853,959	16,101,823	1,247,864

Fuente: Informes Internos de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

El saldo neto de activos financieros incrementó en US\$ 41,497 del 2018 al 2019, por el contrario, en el comparativo febrero de 2019 a febrero de 2020 existió una disminución de US\$ 247,457. Las cuentas por cobrar a clientes representan facturas por ventas de servicios y otras cuentas por cobrar.

Utilizando indicadores de rotación, se observa que: la empresa mantiene mayor sus días de cobro respecto a los días de pago. Convirtió en 143 días las Cuentas por Cobrar en efectivo, rotando unas 3 veces en el año 2019 y pago a sus proveedores en 35 días. El ciclo de conversión de efectivo de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. se ubica por debajo la media de la competencia. Este indicador se ubicó en 313 días en febrero de 2020.

Las cuentas por cobrar generan riesgo operativo, para la cual la compañía mantiene una buena diversificación de los clientes tanto en el sector público y privado y cuenta con un comité de crédito que analiza de manera rigurosa la aprobación de los clientes lo cual minimiza el riesgo de la incobrabilidad de la cartera.

Tabla 24. Detalle Antigüedad Cuentas por Cobrar – febrero 2020

ANTIGÜEDAD DE CARTERA		
DESCRIPCIÓN	TOTAL	%
0-30 días	1,218,706.33	41.51%
31-90 días	234,844.06	8.00%
91-180 días	386,158.46	13.15%
181-360 días	506,831.43	17.26%
Más de 360 días	589,305.11	20.07%
Total	2,935,845.39	100.00%

Fuente: Informes Internos de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

Analizando la variación de la cuenta de inventarios, presentó un incremento de 63.36% del 2018 al 2019, con un saldo US\$ 478,531 en el 2019. La rotación del inventario ha disminuido en los últimos

años. El valor de la cuenta fue de US\$ 445,420 en febrero de 2020, corte en el que representó el 2.84% del total de activos con un crecimiento de 34.67% respecto al mismo periodo en el 2019.

Por otro lado, en el análisis de la cuenta propiedad, planta y equipo de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. en el cuadro de origen y aplicación de fondos, ha existido un incremento en el valor de la cuenta en el último año fiscal del que se posee información actualizada, el valor de la cuenta en diciembre de 2019 fue de US\$ 11,424,715, que representó un crecimiento de 2.68% respecto su similar periodo en el 2018. La misma cuenta se ubicó en un saldo de US\$ 11,185,124 en febrero de 2020, lo que respecto al mismo mes en el año 2019 representó un crecimiento de 4.17%.

Si se realiza un análisis retrospectivo en los **Pasivos**, la empresa hasta diciembre de 2019 ha basado sus operaciones con un nivel de pasivos equilibrado entre el corto y largo plazo. En los periodos analizados el promedio de pasivos corrientes fue de un 50.93% total de los pasivos de la empresa.

La cuenta de obligaciones con instituciones financieras se ubicó en un saldo de US\$ 1,315,672 un incremento de US\$ 686,830 respecto a diciembre de 2018. Estos saldos corresponden a la porción corriente de préstamos bancarios con distintos bancos e intereses por pagar. En este mismo periodo las obligaciones emitidas distribuidas en el corto plazo presentaron un saldo de US\$ 310,002. En el periodo más reciente del que se posee información, que es el mes de febrero de 2020 las obligaciones financieras presentaron un saldo de US\$ 1,091,291, un crecimiento de 58.01% respecto a febrero de 2019.

Por su parte, la cuenta de porción corriente de valores emitidos fue de US\$ 168,750 en febrero de 2020.

Respecto al endeudamiento, el indicador deuda/activos, fue de 21.99% en el 2019 (21.25% en el 2018), es decir, en el último año los activos crecieron en un 8.40%, y la deuda financiera aumentó también he influyó directamente en el crecimiento de este indicador de la empresa y esto ocasiona que la empresa deba generar mayor EBITDA para poder pagar los intereses.

Las cuentas por pagar experimentaron una disminución de 62.22% del año 2018 al 2019 presentando un saldo de US\$ 324,620 en el 2019. El desglose de la cuenta es como sigue: Proveedores (US\$ 185,391.66), Cuentas relacionadas (US\$ 107,011.77), cuentas por pagar a empleados (US\$ 9,094.79) y otras cuentas por pagar (US\$ 23,121.95). Las cuentas por pagar se ubicaron en un saldo de US\$ 175,050 en febrero de 2020, un decrecimiento de 55.39% respecto al mes de febrero de 2019.

Tabla 25. Cuadro de Origen y aplicación de Fondos (COAF) – Pasivos

PASIVOS	2018	2019	COAF 2018 - 19
Pasivo Corriente	2,849,178	3,459,870	610,692
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	859,227	324,620	-534,607
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	628,842	1,315,672	686,830
PORCIÓN CORRIENTE DE VALORES EMITIDOS	616,058	310,002	-306,056
OTROS PASIVOS FINANCIEROS	429,139	707,708	278,569
PORCION CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	315,912	581,436	265,524
OTROS PASIVOS CORRIENTES	-	220,433	220,433
Pasivo no corriente	2,589,149	2,844,174	255,025
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1,601,416	1,914,379	312,963
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	277,882	171,495	- 106,387
PORCIÓN NO CORRIENTE DE VALORES EMITIDOS	310,002		- 310,002
PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	758,299	758,299
PASIVOS TOTALES	5,438,327	6,304,044	865,717

Fuente: Informes Internos de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

Por otro lado, los préstamos con entidades financieras y emisión de obligaciones distribuidas en el largo plazo al final del 2019 se ubicaron en un saldo de US\$ 1,935,462 y en febrero de 2020 el saldo

de las obligaciones financieras fue de US\$ 1,914,379. El total del endeudamiento financiero tanto bancario como de mercado de valores, en febrero de 2020 representó el 20.25% del total de activos.

Se realiza un análisis de origen y aplicación de fondos para los años 2018-2019 del **Patrimonio** de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. al 31 de diciembre de 2018 el saldo fue de US\$ 9,415,632 representando el 63.39% del total del Pasivo + Patrimonio. Este saldo presentó un crecimiento de 4.06% para el 2019 con un saldo al 31 de diciembre de US\$ 9,797,779.

La empresa RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. se especializa en distintas líneas de servicios, en las que el arriendo de formaleas representa los mayores ingresos durante los dos primeros meses del 2020. Los **Ingresos** totales del año 2019 se ubicaron en US\$ 7,923,738. Si se compara el resultado de las ventas totales del 2019 con su similar periodo del 2018, existió un incremento en las ventas totales lo que implica un crecimiento de 9.23%. Las ventas totales hasta el mes de febrero de 2020 fueron de US\$ 1,147,116 un decrecimiento de 19.39% respecto a febrero de 2020.

Tabla 26. Resumen Financiero

RESUMEN FINANCIERO	2017 A	2018 A	2019 A
Ingresos	\$ 6,365,128	\$ 6,871,691	\$ 7,505,623
Gasto Financiero	\$ 431,589	\$ 386,992	\$ 454,544
Impuestos	\$ 416,800	\$ 452,769	\$ 442,035
Utilidad/Pérdida	\$ 977,621	\$ 773,183	\$ 548,071

A - Auditado

Fuente: Informes Auditados e Internos de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

Con respecto a la utilidad operativa, al finalizar el año 2019 esta representó un 15.60% frente a las ventas, esto es una disminución de 17.26 puntos porcentuales respecto al año 2018 (US\$ 1,415,253), lo cual generó una menor utilidad frente al año inmediato anterior.

Al finalizar el año 2019 RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. presentó un resultado de US\$ 548,071 que representó el 7.30% de los Ingresos de la empresa. Respecto al año 2018, existió un decrecimiento de -29.11%. En febrero de 2020 la utilidad antes de participación e impuestos fue de US\$ 26,159 que representó una rentabilidad de 2.28% respecto al total de ingresos.

Acorde a los análisis realizados tanto en aspectos operativos como financieros, así como los márgenes operativos evidenciados en los estados financieros, la calificadora estima que la capacidad de pago no se vería afectada ante posibles contracciones en su negocio en el corto plazo.

Apalancamiento Corporativo y Política Financiera de Largo Plazo

En la Tabla a continuación, se aprecian los ratios de solvencia y solidez de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. y un promedio de empresas representativas del sector en el que se desenvuelve. Se evalúan los periodos acumulados al corte de 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019.

Tabla 27. Indicadores Clave

Endeudamiento		Promedio Competidores		RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.				
		2017 C	2018 C	2017	2018	2019	feb-19*	feb-20*
Deuda / Activo	%	2.33%	3.64%	21.27%	21.25%	21.99%	22.38%	20.17%
EBIT / Gasto Financiero	x	7.42	1.60	3.56	3.66	2.01	7.55	1.41
Deuda LP / Capital	x	0.90	0.89	0.73	0.76	0.77	0.90	0.76
Deuda / Ebitda	x	0.26	0.58	1.16	1.22	3.69	5.45	18.44
Patrimonio / Pasivo no Corriente	x	6.24	10.12	3.61	3.64	3.44	3.91	3.34

C - Competidores. *Estados Financieros Internos

Fuente: Informes Auditados e Internos de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El endeudamiento de la empresa frente a sus activos se ubicó en 22%, es decir en el 2019 RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. financió 78% de sus actividades con recursos propios. El promedio de la competencia fue 3% en el 2018, lo cual es señal de un bajo endeudamiento del activo dentro del marco considerado como apropiado para aprovechar los recursos propios (40%-60%). En cuanto a la cobertura de gasto financiero de la empresa, expresada como la relación entre el EBIT y el gasto financiero. El promedio de la competencia considerada en la muestra, de los años fiscales 2017 y 2018 fue de 4.51, mostrando seguridad frente a los intereses dentro del sector. Valorando estos resultados y al realizar una comparación, el promedio de la cobertura de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. para asumir el gasto financiero a través del EBIT fue de 2.01 en el 2019 y de 1.41 en febrero de 2020 mostrando una buena cobertura de sus gastos financieros.

Por otro lado, analizando los ingresos disponibles para cubrir las deudas financieras antes de deducir intereses, impuestos, depreciación y amortización, se analiza la relación deuda financiera/EBITDA, En RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. este ratio se ubicó en 3.69 en diciembre de 2019. El promedio del sector de este indicador fue 0.58, es decir el nivel de endeudamiento de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. es superior al de la competencia.

Finalmente, se analiza la solidez de la empresa al comparar los fondos propios con los pasivos no corrientes, es decir, relacionar los capitales propios de la empresa con el total de capitales permanentes necesarios para su financiación. Al finalizar el año 2018 la empresa poseía 3.64 veces recursos propios que pasivos de largo plazo, este indicador se ubicó en 3.44 en el 2019. Al 28 de febrero de 2020 se ubicó en 3.34.

La calificadora en cumplimiento de lo establecido en el Art. 10, literal d) del Capítulo II, Sección II del Título XVI de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, analiza la capacidad de generar flujos futuros de las proyecciones del emisor y condiciones de mercado, de manera conjunta se analiza las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y caja presentados en el informe de estructuración financiero hasta la fecha de culminación de pago la presente emisión. Tomando en consideración la evolución histórica de la empresa con el cumplimiento oportuno de las obligaciones contraídas para su financiamiento.

Necesidades Operativas de Fondo, Fondo de Maniobra y Política Financiera de Corto Plazo

Tabla 28. Necesidades Operativas de Fondo

Años	NOF	Inc./Dism. NOF	Variación
2018	2.643.852		
2019	3.412.415	768.563	29%
2020	1.939.960	(1.472.455)	-43%
PROMEDIO	2.665.409		

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

* En el cuadro anterior se describen las Necesidades Operativas de Fondos resumidas (*Ver Completo en Anexos*) que tendrá RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. al 31 de diciembre de 2020 de acuerdo con el presupuesto, se estima disminuirá en 43% comparado con el año 2019.

De los supuestos utilizados para el análisis se considera el escenario Pesimista I, con un decrecimiento en ventas del 35% para el año 2020 comparado con el 2019, esto daría como resultado que la cuenta de cliente, proveedores y proveedores disminuya. La empresa proyecta una caja para el 2020 que se ubicaría en US\$ 37.026 una disminución de 0.86% en relación al saldo de caja del año 2019.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la Tabla a continuación.

Estos se basan en los cálculos internos de la empresa considerando el escenario Post - Covid.

Tabla 29. Supuestos del periodo 2019 - 2020 sobre el Crecimiento de las Ventas

SUPUESTOS			
INGRESOS			
AÑO	MODERADO	PESIMISTA I	PESIMISTA II
2020	-29,60%	-35,00%	-40,00%

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En base a los supuestos expuestos, los resultados obtenidos para los años en estudios y en los dos escenarios Pesimista I y Pesimista II, son los que se muestran en la tabla a continuación.

Tabla 30. Resultados de los Escenarios Descritos

RESULTADOS			
UTILIDAD NETA			
AÑO	MODERADO	PESIMISTA I	PESIMISTA II
2020	\$ 165.874	\$ 131.549	\$ 101.580

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Análisis de Escenarios del Flujo de Caja de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. , en un escenario Estándar proyectado del 2019 – 2020 es el que se muestra a continuación.

Tabla 31. Análisis de Flujo de Caja de Accionistas de RENTECO (Escenario Estándar)

ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA (Escenario Estándar)			
		2019	2020
+	Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	548.071	165.874
+	Depreciación	1.283.543	903.631
+/-	Variación NOF	768.563	(1.472.455)
+/-	Variación Activos Fijos	-	326.423
+/-	Variación de Deuda Corto Plazo (Contratación/ Devolución)	380.773	(476.781)
+/-	Variación de Deuda Largo Plazo (Contratación/ Devolución)	2.961	(275.595)
=	FLUJO CAJA ACCIONISTAS	1.446.786	1.463.162
	VARIACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO		1,13%

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 32. Análisis del Flujo de Caja de Accionista Escenario (PESIMISTA I)

ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA (Escenario Pesimista I)			
		2019	2020
+	Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	548.071	131.549
+	Depreciación	1.283.543	903.631
+/-	Variación NOF	768.563	(1.472.455)
+/-	Variación Activos Fijos	-	326.423
+/-	Variación de Deuda Corto Plazo (Contratación/ Devolución)	380.773	(476.781)
+/-	Variación de Deuda Largo Plazo (Contratación/ Devolución)	2.961	(275.595)
=	FLUJO CAJA ACCIONISTAS	1.446.786	1.428.836
	VARIACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO		-1,24%

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 33. Análisis del Flujo de Caja de Accionistas. Escenario (PESIMISTA II)

ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA (Escenario Pesimista II)			
		2019	2020
+	Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	548.071	101.580
+	Depreciación	1.283.543	903.631
+/-	Variación NOF	768.563	(1.472.455)
+/-	Variación Activos Fijos	-	326.423
+/-	Variación de Deuda Corto Plazo (Contratación/ Devolución)	380.773	(476.781)
+/-	Variación de Deuda Largo Plazo (Contratación/ Devolución)	2.961	(275.595)
=	FLUJO CAJA ACCIONISTAS	1.446.786	1.398.868
	VARIACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO		-3,31%

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Luego del análisis de los distintos escenarios se puede observar: En el escenario moderado el flujo de caja de accionistas para el año 2019 resulta positivo Sin embargo, es importante mencionar que en el año 2020, el flujo resultante se ubica en valores positivos, considerando la premisa de que por la situación económica que atraviesa el mundo, no se realizarían mayores inversiones, los esfuerzos de la empresa deben enfocarse en la continuidad del negocio y amortiguar el impacto en las operaciones producto de la crisis sanitaria mundial por el COVID-19.

RIESGO DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y GARANTÍAS DEL EMISOR Y VALOR

La Primera Emisión de Obligaciones fue estructurada con garantía general en los términos señalados en el Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, sus Reglamentos, y en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera. Basados en el Certificado del Cálculo del Monto Máximo de Emisión proporcionado por la compañía, al 28 de febrero de 2020 RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A., cumple con la garantía general establecida.

Según el Art. 9 del Capítulo I Disposiciones Comunes a la Oferta Pública de Valores, Título II Oferta Pública, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, el conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio, el monto no redimido de obligaciones en circulación y monto a emitir representan el 0.80% del Patrimonio de la Empresa al corte de febrero de 2020.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

Según lo establece el numeral 5 del Art. 11 Áreas de análisis en la calificación relativos al Emisor y al Caucionante, Sección II Criterios y Categorías, Capítulo II Calificación de Riesgo, Título XVI, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de enero de 2020 muestra que durante el primer mes del año 2020 un total de US\$ 1,284,721,128, correspondientes a la suma de US\$ 1,279,586,937 de valores en renta fija y US\$ 5,134,191 de valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de enero de 2020, en renta fija el 6% de los valores corresponden a papel comercial y el 3% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 325 emisores inscritos, de los cuales 172 pertenecen a la provincia del Guayas y 107 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos fueron el 30% del sector comercial, un 26% del sector industrial y 14% de servicios.

Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los títulos de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ, estas presentan el siguiente detalle:

Tabla 34. Indicadores de presencia bursátil

Fecha	No. Días Negociados	No. Transacciones	Monto Negociado	No. Días Bursátiles	Presencia Bursátil
ene-19	0	0	0.00	22	0.00%
feb-19	0	0	0.00	20	0.00%
mar-19	0	0	0.00	19	0.00%
abr-19	0	0	0.00	21	0.00%
may-19	0	0	0.00	20	0.00%
jun-19	0	0	0.00	20	0.00%
jul-19	0	0	0.00	23	0.00%
ago-19	0	0	0.00	21	0.00%
sep-19	0	0	0.00	21	0.00%
oct-19	0	0	0.00	22	0.00%
nov-19	0	0	0.00	19	0.00%
dic-19	0	0	0.00	20	0.00%
ene-20	0	0	0.00	22	0.00%
feb-20	0	0	0.00	18	0.00%

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El indicador de presencia bursátil se determinó mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{No. de días negociados en el mes}}{\text{No. de ruedas en el mes}}$$

El indicador de presencia bursátil permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.

Una vez recabada toda la información de este año sobre las transacciones del mercado secundario para la Primera Emisión de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. se puede observar que no se han realizado negociaciones durante el año. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.

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

Tabla 35. Indicadores Liquidez

Liquidez		Promedio Competidores		RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.				
		2017 C	2018 C	2017	2018	2019	feb-19*	feb-20*
Capital de Trabajo	\$	284,651	593,789	1,517,237	661,240	294,763	1,333,534	608,847
Liquidez	x	1.12	1.36	1.57	1.23	1.09	1.48	1.21

(Cont.)

		2017 C	2018 C	2017	2018	2019	feb-19*	feb-20*
Prueba Ácida	x	1.01	1.14	1.47	1.13	0.95	1.36	1.06

C - Competidores. *Estados Financieros Internos

Fuente: Informes Auditados e Internos de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al 28 de febrero de 2020 la empresa presentó un capital de trabajo de US\$ 608,847, este indicador nos sirve para determinar la cantidad de recursos disponibles a corto plazo que se posee para poder atender las operaciones normales de la empresa y está relacionado con el grado de liquidez de la empresa.

Al 28 de febrero de 2020 el ratio de liquidez fue de 1.21 veces. El promedio histórico anual del ratio de liquidez de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. fue superior a uno (1).

- ❖ RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A., se compromete durante la vigencia de la **Primera Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

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

1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y
 - b) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Límite de endeudamiento

Mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses, de hasta 4 veces el patrimonio de la compañía.

Resguardo Adicional

Mantener el patrimonio de la compañía por arriba del 15% del total de los activos.

Garantía Específica

Para garantizar el pago completo y oportuno del capital e intereses de las obligaciones a largo plazo por US\$ 4,000,000.00 emitidas por RENTECO (Deudor Prendario), que tiene como representante a los obligacionistas al Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. (Acreedor Prendario), el DEUDOR PRENDARIO establece especial y señaladamente a favor del ACREEDOR PRENDARIO, una Prenda Industrial cerrada sobre los bienes industriales descritos el contrato.

Al 28 de febrero de 2020, el valor total de la Prenda Industrial asciende a US\$ 3,422,566.03.

Tabla 36. Ratio Liquidez Promedio Semestral

EVALUACIÓN DEL RATIO DE LIQUIDEZ SEMESTRAL						
	SEPTIEMBRE 2019	OCTUBRE 2019	NOVIEMBRE 2019	DICIEMBRE 2019	ENERO 2020	FEBRERO 2020
ACTIVOS CORRIENTES	3,919,369	4,020,966	3,821,842	3,754,633	3,653,999	3,524,642
PASIVO CORRIENTE	1,761,879	1,646,716	1,584,282	3,459,870	3,238,863	2,915,796
RATIO LIQUIDEZ	2.22	2.44	2.41	1.09	1.13	1.21
PROMEDIO SEMESTRAL	1.75					

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 37. Garantías y Resguardos

	Garantía General	Resguardos de Ley		Disposición OP	Límite de Endeudamiento
RELACIÓN	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen no mayor al 80% de los ALG.	La razón de liquidez o circulante, promedio semestral debe ser mayor o igual a uno (1)	Los Activos Reales sobre los Pasivos, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo debe ser mayor o igual a uno (1)	Art. 9, Capítulo I, del Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Obligaciones en Circulación sobre 200% Patrimonio.	Mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses, de hasta 4 veces el patrimonio de la compañía.
Feb -20	1.28%	1.75	2.51	0.80%	0.32
Cumplimiento	SI	SI	SI	SI	SI

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Monto de Emisión de Obligaciones con Garantía General

La empresa queda obligada a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el Artículo 13 de la Sección I, del Capítulo III, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera. La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Por lo tanto, la empresa limita su endeudamiento en 0.80 del total de activos menos las deducciones de la normativa.

El certificado del Cálculo del Monto Máximo de Emisión proporcionado por la empresa con corte al 28 de febrero de 2020, establece que cumple con el artículo mencionado anteriormente cuyo monto no redimido de obligaciones en circulación representa 1.28% de los Activos menos las deducciones de la normativa.

Riesgos Previsibles en el Futuro, acorde al literal g) del Art. 19, Sección II, Capítulo II, del Título XVI, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que generen incertidumbre para el mantenimiento del sector.
- Cambios en las normativas y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa, debido a que dichos cambios pueden afectar las condiciones operativas.

- Afectaciones en la demanda producida por la falta de recursos en la economía debido a la pandemia por el COVID 19.

La Primera Emisión de Obligaciones de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A., se encuentra respaldada sobre la calidad de los activos, su capacidad de ser liquidados y las cuentas por cobrar a empresas vinculadas a la que se hace referencia el literal g) y h) del Artículo 19 de la Sección II, Capítulo II, del Título XVI, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera; evaluando los estados financieros auditados por la firma HLB-CONSULTORES MORAN CEDILLO CIA LTDA.

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

Los Activos que respaldan la Primera Emisión de Obligaciones corresponden a cuentas por cobrar e inventarios.



- Uno de los riesgos que puede afectar a la empresa en relación a la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, es el crecimiento de la morosidad de cartera de clientes, lo que podría afectar su capacidad de pago.
- El manejo de las políticas de crédito de la empresa, de no ser correctamente administradas podría generar irregularidades en las previsiones de pago.
- Posible incremento en la provisión de Cuentas Incobrables, lo que disminuiría la Cartera, que es uno de los activos que respaldan la emisión.
- El Inventario que posee la empresa, podría verse afectado por posibles desastres naturales, robo, incendios. En relación a esto, la empresa mitiga este riesgo con pólizas de seguro contra múltiples riesgos.
- En relación a lo anterior, la disminución del inventario generaría a su vez una disminución en los ingresos de la empresa.

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

- No presenta saldo de en cuentas por cobrar a compañías relacionadas.

Al 28 de febrero de 2020 los Activos Totales de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A. fueron de US\$ 15,67 millones, mientras que los activos menos las deducciones de la normativa ascendieron a US\$ 12,08 millones, con un cupo de emisión disponible de US\$ 9,667,174.22 se puede observar:

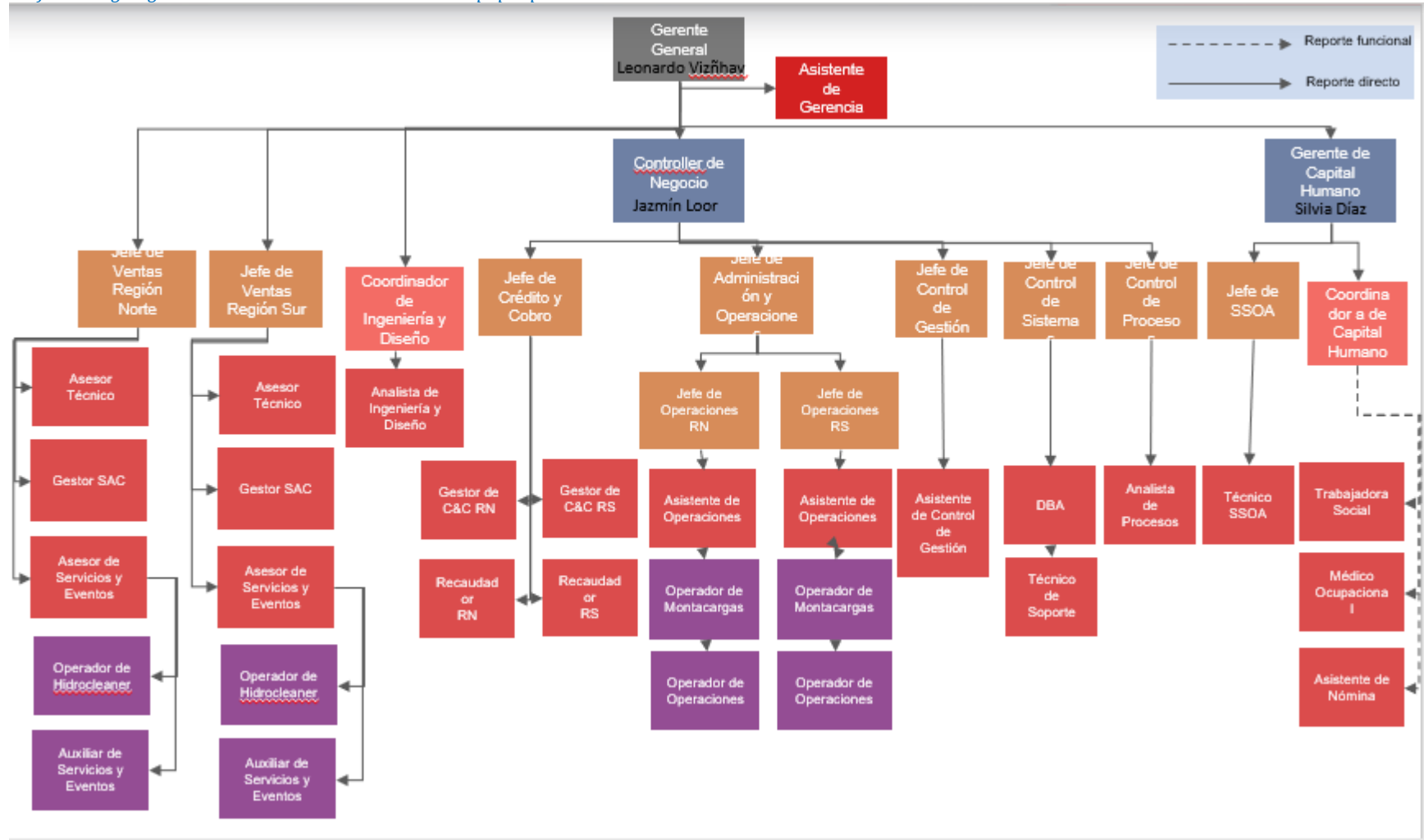
- El Efectivo y equivalentes de efectivo fue de US\$ 283,103.
- El saldo neto de Activos financieros fue de US\$ 2,773,203, que representó el 17.69% del total de Activos de la empresa.
- El nivel de Inventario de la empresa fue de US\$ 445,420
- El saldo de Pagos anticipados y otros fue de US\$ 22,916
- La Propiedad, Planta y Equipo de la empresa está avaluada en US\$ 11,185,124
- Activos Intangibles por US\$ 52,359.

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

ANEXOS

RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A., tiene el siguiente organigrama general:

Gráfico 2. Organigrama General de RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.



Fuente/Elaboración: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Tabla 38. Estado Situación Financiera

RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.																
BALANCE GENERAL																
EXPRESADO EN US DOLARES																
ACTIVOS	(*)	(*)	(*)	(*)	(**)	(**)	ANÁLISIS VERTICAL						ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	2019	Feb - 19	Feb - 20	2016	2017	2018	2019	Feb - 19	Feb - 20	2016 - 2017	2017-2018	2018-2019	Feb 19 - Feb 20
ACTIVOS CORRIENTES	4,367,185	4,194,172	3,510,418	3,754,633	4,138,020	3,524,642	29.07%	28.66%	23.63%	23.32%	27.18%	22.48%	-3.96%	-16.30%	6.96%	-14.82%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	1,351,854	442,613	261,678	268,536	541,982	283,103	9.00%	3.02%	1.76%	1.67%	3.56%	1.81%	-67.26%	-40.88%	2.62%	-47.77%
ACTIVOS FINANCIEROS	2,739,962	3,293,865	2,948,471	2,989,968	3,020,660	2,773,203	18.24%	22.50%	19.85%	18.57%	19.84%	17.69%	20.22%	-10.49%	1.41%	-8.19%
INVENTARIOS	261,690	266,643	292,930	478,531	330,761	445,420	1.74%	1.82%	1.97%	2.97%	2.17%	2.84%	1.89%	9.86%	63.36%	34.67%
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	-	-	-	17,597	-	22,916	0.00%	0.00%	0.00%	0.11%	0.00%	0.15%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
ACTIVOS CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA Y OPERACIONES DISCONTINUADAS	-	180,909	-	-	-	-	0.00%	1.24%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-100.00%	0.00%	0.00%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	13,679	10,142	7,339	-	244,617	-	0.09%	0.07%	0.05%	0.00%	1.61%	0.00%	-25.86%	-27.64%	-100.00%	-100.00%
ACTIVO NO CORRIENTE	10,653,831	10,442,347	11,343,541	12,347,190	11,086,751	12,153,777	70.93%	71.34%	76.37%	76.68%	72.82%	77.52%	-1.99%	8.63%	8.85%	9.62%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	10,640,019	10,434,126	11,126,122	11,424,715	10,736,952	11,185,124	70.83%	71.29%	74.90%	70.95%	70.52%	71.34%	-1.94%	6.63%	2.68%	4.17%
ACTIVO INTANGIBLE	13,812	8,221	34,007	52,576	30,672	52,359	0.09%	0.06%	0.23%	0.33%	0.20%	0.33%	-40.48%	313.66%	54.60%	70.71%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	-	-	-	83,075	19,798	79,051	0.00%	0.00%	0.00%	0.52%	0.13%	0.50%	0.00%	0.00%	0.00%	299.28%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-	-	183,412	786,824	299,329	837,242	0.00%	0.00%	1.23%	4.89%	1.97%	5.34%	0.00%	0.00%	328.99%	179.71%
TOTAL ACTIVOS	15,021,016	14,636,519	14,853,959	16,101,823	15,224,771	15,678,419	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-2.56%	1.49%	8.40%	2.98%
PASIVOS	2016	2017	2018	2019	Feb - 19	Feb - 20	2016	2017	2018	2019	Feb - 19	Feb - 20	2016 - 2017	2017-2018	2018-2019	Feb 19 - Feb 20
PASIVO CORRIENTE	2,915,151	2,676,935	2,849,178	3,459,870	2,804,486	2,915,796	19.41%	18.29%	19.18%	21.49%	18.42%	18.60%	-8.17%	6.43%	21.43%	3.97%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	620,485	639,157	859,227	324,620	392,417	175,050	4.13%	4.37%	5.78%	2.02%	2.58%	1.12%	3.01%	34.43%	-62.22%	-55.39%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	273,441	299,861	628,842	1,315,620	690,650	1,091,291	1.82%	2.05%	4.23%	8.17%	4.54%	6.96%	109.71%	109.22%	58.01%	
PORCIÓN CORRIENTE DE VALORES EMITIDOS	1,338,259	983,578	616,058	310,002	468,750	168,750	8.91%	6.72%	4.15%	1.93%	3.08%	1.08%	-26.50%	-37.37%	-49.68%	-64.00%
OTROS PASIVOS FINANCIEROS	371,919	422,953	429,139	707,708	707,027	670,771	2.48%	2.89%	2.89%	4.40%	4.64%	4.28%	13.72%	1.46%	64.91%	-5.13%
PORCIÓN CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	311,047	331,386	315,912	581,436	545,642	606,343	2.07%	2.26%	2.13%	3.61%	3.58%	3.87%	6.54%	-4.67%	84.05%	11.12%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	-	-	-	220,433	-	203,591	0.00%	0.00%	0.00%	1.37%	0.00%	1.30%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PASIVO NO CORRIENTE	3,474,453	2,592,198	2,589,149	2,844,174	2,531,399	2,938,685	23.13%	17.71%	17.43%	17.66%	16.63%	18.74%	-25.39%	-0.12%	9.85%	16.09%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1,212,444	912,034	1,601,416	1,914,379	1,935,462	1,914,379	8.07%	6.23%	10.78%	11.89%	12.71%	12.21%	-24.78%	75.59%	19.54%	-1.09%
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	-	379,685	277,882	171,495	283,437	278,507	0.00%	2.59%	1.87%	1.07%	1.86%	1.78%	#DIV/0!	-26.81%	-38.28%	-1.74%
PORCIÓN NO CORRIENTE DE VALORES EMITIDOS	1,881,990	917,661	310,002	-	312,500	-	12.53%	6.27%	2.09%	0.00%	2.05%	-0.08%	-51.24%	-66.22%	-100.00%	-104.00%
PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	347,987	367,274	399,849	-	-	-	2.32%	2.51%	2.69%	0.00%	0.00%	0.00%	5.54%	8.87%	-100.00%	0.00%
PASIVO DIFERIDO	32,032	15,544	-	-	-	-	0.21%	0.11%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-51.47%	-100.00%	0.00%	0.00%
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	-	-	-	758,299	-	758,299	0.00%	0.00%	0.00%	4.71%	0.00%	4.84%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
TOTAL PASIVOS	6,389,604	5,269,133	5,438,327	6,304,044	5,335,885	5,854,481	42.54%	36.00%	36.61%	39.15%	35.05%	37.34%	-17.54%	3.21%	15.92%	9.72%
PATRIMONIO	2016	2017	2018	2019	Feb - 19	Feb - 20	2016	2017	2018	2019	Feb - 19	Feb - 20	2016 - 2017	2017-2018	2018-2019	Feb 19 - Feb 20
CAPITAL	2,500,000	2,500,000	2,500,000	2,500,000	2,500,000	2,500,000	16.64%	17.08%	16.83%	15.53%	16.42%	15.95%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
RESERVAS	672,181	769,943	847,262	902,069	847,263	902,069	4.47%	5.26%	5.70%	5.60%	5.57%	5.75%	14.54%	10.04%	6.47%	6.47%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	-	-	-	26,488	-	26,488	0.00%	0.00%	0.00%	0.16%	0.00%	0.17%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
RESULTADOS ACUMULADOS	5,459,231	6,097,443	6,068,370	5,821,151	6,541,623	6,395,381	36.34%	41.66%	40.85%	36.15%	42.97%	40.79%	11.69%	-0.48%	-4.07%	-2.24%
TOTAL PATRIMONIO	8,631,412	9,367,386	9,415,632	9,797,779	9,888,886	9,823,938	57.46%	64.00%	63.39%	60.85%	64.95%	62.66%	8.53%	0.52%	4.06%	-0.66%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	15,021,016	14,636,519	14,853,959	16,101,823	15,224,771	15,678,419	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-2.56%	1.49%	8.40%	2.98%

(*) INFORMACIÓN AUDITADA

(**) INFORMACIÓN INTERNA

Fuente: Informes Auditados e Internos RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 39. Estado de Resultados

RENTECO RENTAS DE EQUIPO PARA LA CONSTRUCCIÓN S.A.																
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES																
EXPRESADO EN US DOLARES																
	(*)	(*)	(*)	(**)	(**)	(**)	ANÁLISIS VERTICAL						ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	2019	feb-19	feb-20	2016	2017	2018	2019	feb-19	feb-19	2016-2017	2017-2018	2018-2019	FEB 19 -FEB 20
Ingresos	6.501.056	6.365.128	6.871.691	7.505.623	1.423.056	1.147.116	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-2,09%	7,96%	9,23%	-19,39%
(-) Costos	2.790.118	2.714.308	2.743.504	3.305.372	36.817	90.931	42,92%	42,64%	39,92%	44,04%	2,59%	7,93%	-2,72%	1,08%	20,48%	146,98%
GANANCIA BRUTA	3.710.938	3.650.820	4.128.187	4.200.251	1.386.239	1.056.185	57,08%	57,36%	60,08%	55,96%	97,41%	92,07%	-1,62%	13,08%	1,75%	-23,81%
Gastos Operativos	1.090.520	964.085	1.532.948	3.029.247	760.813	884.758	16,77%	15,15%	22,31%	40,36%	53,46%	77,13%	-11,59%	59,01%	97,61%	16,29%
EBITDA	2.620.418	2.686.735	2.595.239	1.171.004	625.426	171.427	40,31%	42,21%	37,77%	15,60%	43,95%	14,94%	2,53%	-3,41%	-54,88%	-72,59%
Depreciaciones	1.041.979	1.152.325	1.179.986		103.332	100.077	16,03%	18,10%	17,17%	0,00%	7,26%	8,72%	10,59%	2,40%	-100,00%	-3,15%
GANANCIA (PERDIDA) OPERATIVA - (UAI)	1.578.439	1.534.410	1.415.253	1.171.004	522.095	71.350	24,28%	24,11%	20,60%	15,60%	36,69%	6,22%	-2,79%	-7,77%	-17,26%	-86,33%
(-) Gastos Financieros	457.627	431.589	386.992	454.544	69.147	50.494	7,04%	6,78%	5,63%	6,06%	4,86%	4,40%	-5,69%	-10,33%	17,46%	-26,98%
(+) Otros Ingresos (Gastos), neto	130.616	291.600	197.691	273.646	20.306	5.303	2,01%	4,58%	2,88%	3,65%	1,43%	0,46%	0,00%	-32,20%	38,42%	-73,89%
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	1.251.428	1.394.421	1.225.952	990.106	473.253	26.159	19,25%	21,91%	17,84%	13,19%	33,26%	2,28%	11,43%	-12,08%	-19,24%	-94,47%
(-) Participación a Trabajadores	-	-	-	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	1.251.428	1.394.421	1.225.952	990.106	473.253	26.159	19,25%	21,91%	17,84%	13,19%	33,26%	2,28%	11,43%	-12,08%	-19,24%	-94,47%
(-) Impuesto a la Renta	408.331	416.800	452.769	442.035	-	-	6,28%	6,55%	6,59%	5,89%	0,00%	0,00%	2,07%	8,63%	-2,37%	0,00%
UTILIDAD NETA	843.097	977.621	773.183	548.071	473.253	26.159	12,97%	15,36%	11,25%	7,30%	33,26%	2,28%	15,96%	-20,91%	-29,11%	-94,47%
(*) CON INFORMACION AUDITADA																
(**) CON INFORMACION PROVISIONAL INTERNA																

Fuente: Informes Auditados e Internos RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 40. Estado de Resultados Proyectado

RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO				
EXPRESADO EN US DOLARES				
	REAL	REAL	PROYECTADO	Pesimista I
	2018*	2019	2020	2020
Ventas	6,871,691	7,505,623	5,284,055	4,878,655
(-) Costos	2,743,504	3,305,372	2,559,285	2,362,933
UTILIDAD BRUTA	4,128,187	4,200,251	2,724,770	2,515,722
(-) Gastos Operativos	1,532,948	3,029,247	2,093,304	1,932,703
(-) Depreciación y Amortización	1,179,986	-		
UTILIDAD OPERACIONAL	1,415,253	1,171,004	631,466	583,019
(-) Gastos Financieros	386,992	454,544	409,591	409,591
(-) Otros Ingresos (Gastos), neto	197,691	273,646	38,319	35,379
UTILIDAD ANTES DE PAT e IMP. RENTA	1,225,952	990,106	260,194	208,807
(-) Impuesto a la Renta	452,769	442,035	94,320	77,259
UTILIDAD NETA	773,183	548,071	165,874	131,549

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En la tabla de proyecciones financieras, en consecuencia, de la emergencia sanitaria la empresa proyecta reducir sus ventas para el año 2020 en 29.60% en relación con los ingresos reales del año 2019 y presentar una utilidad neta de US\$ 165.874. La Calificadora para su análisis de sensibilidad para el año 2020 proyecta una reducción de 35% en los ingresos y cuya utilidad neta sería de US\$ 131.549

Tabla 41. Necesidades Operativas de Fondos

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA				
		2018	2019	2020
A.C.	Caja	261.678	268,536	37,026
	Clientes	2.948.471	2,989,968	2,154,401
	Inventarios	292.930	478,531	262,034
P.C.	Proveedores	859.227	324,620	513,500
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	2.643.852	3,412,415	1,939,960
Incremento/Disminucion NOF			768,563	(1,472,455)
FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	9.415.632	9.797.779	9.929.328
	+ Deudas largo plazo	1.911.418	1.914.379	1.972.367
	- Activos Inmovilizados	11.126.122	11.424.715	10.521.084
F.M.	= Fondo de Maniobra	200.928	287.444	1.380.611
FM-NOF		(2.442.924)	(3.124.971)	(559.349)

Fuente: RENTECO Renta de Equipos para la Construcción S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

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

Tabla 42. Indicadores Macroeconómicos

	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio	Desv.Estd Muestral	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES								
Inflación anual (%)	3.4	1.1	-0.2	0.3	-0.1	0.90	1.49	-0.65
Crecimiento PIB real (%)	0.1	-1.2	2.4	1.3	-0.1	0.49	1.38	-0.43
INDICADORES EXTERNOS								
Cuenta corriente / PIB (%)	-2.2	1.3	-0.3	-1.4	-0.07	-0.54	1.35	0.35
INDICADORES FISCALES								
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-4.0	-5.6	-5.9	-3.7	-2.26	-4.26	1.48	1.35
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-6.0	-7.3	-4.5	-1.2	-0.1	-3.81	3.08	1.21
Deuda pública interna / PIB (%)	12.6	12.5	14.2	12.5	14.75	13.31	1.08	1.34
Deuda pública externa / PIB (%)	20.4	25.7	30.4	32.6	38.02	29.43	6.72	1.28
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28,162	29,886	34,743	39,980	44,537	35,462	6,850	1.32
OTROS INDICADORES								
Precio del Petróleo WTI	48.7	43.3	50.8	65.2	61.8	54.0	8	0.95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995.5	994.9	621.3	641.1	677.6	786.1	172	-0.63

Fuente: World Economic Forum. B.M. Transparency International. The Economist Intelligence Unit. INEC. BCE. Min. de Fin.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.