

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – RYC S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 219/2023, del 31 de agosto de 2023

Información Financiera cortada al 30 de junio de 2023

Analista: Econ. Pamela Olalla

[pamela.olalla@classrating.ec](mailto:pamela.olalla@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**RYC S.A.**, fue constituida en la ciudad de Guayaquil el 15 de noviembre de 1963, su actividad económica se basa en la importación, exportación, comercialización, alquiler, mantenimiento y servicio de reparación de maquinaria y equipos camineros, agrícolas, marinos, eléctricos, industriales, pecuarios, de seguridad, de la rama metalmecánica. Además, la importación, exportación y comercialización de sus repuestos y accesorios. Actualmente la compañía cuenta con dos puntos de distribución, Guayaquil (oficina matriz) y Cuenca.

### Revisión

**Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-0000014 emitida el 03 de enero de 2022**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 219/2023 del 31 de agosto de 2023 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple A)** a la Quinta Emisión de Obligaciones – RYC S.A., por un monto de dos millones trescientos mil dólares (USD 2'300.000,00).

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

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

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

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

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

La calificación otorgada a la Quinta Emisión de Obligaciones – RYC S.A., se fundamenta en:

### Sobre el Emisor:

- RYC S.A., tiene amplio conocimiento del mercado en el cual ha incursionado, con una trayectoria de más de 50 años brindando equipos y servicios de calidad a través de una mejora continua de los procesos y en base a normas ISO.
- RYC S.A., es representante autorizado en Ecuador de los equipos de las marcas Bobcat, Ellicott Dragas, Etec, NQAS, entre otras y a partir de enero de 2020, se convirtió en distribuidor exclusivo a nivel nacional de excavadoras marca Link-belk.

- RYC S.A., es un importante actor de mercado, con la representación y comercialización exclusiva de marcas internacionales de alto prestigio y únicas a nivel nacional, que le permiten incrementar su participación de mercado. Esta oscila entre 30% y 100%, para las distintas marcas comercializadas.
- A partir de enero de 2020, RYC S.A., se convirtió en distribuidor exclusivo a nivel nacional de excavadoras marca Link-belt.
- Para el 2022 los ingresos registran crecimiento (+29,67%) arrojando una suma de USD 6,92 millones, gracias al registro de mayores ventas en la línea de equipos, siendo ésta la más representativa con el 76,52% sobre el total de ingresos. Analizando los cortes interanuales, los ingresos decrecieron de USD 4,33 millones en junio de 2022 a USD 2,71 millones en junio de 2023 (-37,47%, variación interanual), las fluctuaciones en los ingresos por equipos fue el determinante principal en este comportamiento.
- Los ingresos ordinarios cubrieron de forma adecuada los costos y gastos de la compañía, permitiéndole generar un margen operativo positivo, que pasó de representar el 11,64% de los ingresos en 2020 a un 12,56% de los ingresos en 2021 y 12,69% en 2022. Para junio de 2023, el margen operacional representó el 14,57% de los ingresos, su saldo cerró en USD 0,39 millones, siendo este inferior al valor alcanzado en su junio de 2022, cuando totalizó USD 0,64 millones y significó el 14,70% de los ingresos.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad al final de cada periodo, pues luego de significar el 3,44% de los ingresos en 2020 pasó a 2,09% en 2021 y 2,49% en 2022. Para los periodos interanuales, la utilidad antes de impuestos pasó de representar el 6,71% de los ingresos en junio de 2022 a 5,40% de los ingresos en junio de 2023, efecto del registro de menores ingresos.
- El EBITDA (acumulado), presentó una evolución acorde al desempeño de su margen operacional, es así que luego de significar un 16,40% de los ingresos en 2020, pasó a un 15,09% en 2021 y 14,86% de los ingresos en diciembre de 2022, demostrando de esta manera que los flujos de la compañía poseen capacidad suficiente para cubrir de forma adecuada sus gastos financieros. Para junio de 2023 el peso del EBITDA (acumulado) dentro de los ingresos incrementa a 16,97%, luego de representar 16,41% de los ingresos, en junio de 2022. En los cortes interanuales la cobertura de los flujos generados sobre los gastos financieros también fue superior a la unidad.
- Los activos totales de RYC S.A., se presentaron crecientes, pues luego de registrar USD 5,61 millones en 2019, pasaron a USD 12,61 millones en 2022, fluctuaciones que obedecen al comportamiento de sus principales cuentas: tal es el caso de los inventarios, cuentas por cobrar clientes<sup>1</sup>, y la propiedad planta y equipo. Para junio de 2023, el total de activos asciende a USD 12,76 millones (+1,15%) frente a lo reportado en diciembre de 2022, debido al incremento presentado en cuentas por cobrar clientes principalmente.
- Analizando la antigüedad de la cartera, se determinó que, al 30 de junio de 2023 el 92,96% del total de la cartera de RYC S.A., (local y del exterior)<sup>2</sup> corresponde a cartera por vencer (90,38% en 2022) y la diferencia, 7,04%, a cartera vencida (9,62% en 2022) comprendida en su mayoría en el rango de 91 a 180 días. Los resultados mencionados anteriormente evidencian la estructura de una cartera sana.
- El financiamiento de los pasivos sobre los activos pasó de un 64,87% en 2020, a un 50,15% en 2021, 50,13% de los activos en 2022 y 49,59% en junio de 2023, en donde su principal componente fueron las obligaciones con costo, para este último corte financiaron el 42,21% de los activos (37,03% en diciembre de 2022).
- A partir del año 2020 el patrimonio mantuvo una tendencia creciente sobre el financiamiento de los activos, es así que luego de fondear el 35,14% en 2020, pasó a un 49,85% en 2021, 49,87% en 2022 y 50,41% en junio de 2023, lo que obedece al incremento en la cuenta de superávit por revaluación de propiedades y equipo<sup>3</sup>, que desde el año 2021 constituye el rubro más representativo dentro de la estructura patrimonial de la compañía. Con corte a junio financió el 29,94% de los activos (30,28% en 2022).
- El capital social, registró una variación de +108,37% en 2020 alcanzando la suma de USD 2,12 millones<sup>4</sup> (26,71% de los activos), saldo que se mantiene hasta junio de 2023, en este último su participación dentro del activo pasa a 16,58%, 16,77% en diciembre de 2022.
- RYC S.A., a lo largo de los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (Razón Circulante) superiores a la unidad, lo que demostró que la compañía puede cubrir sus pasivos de corto plazo

<sup>1</sup> Según el informe de auditoría externa del 2022, parte de estas cuentas (inventarios y cuentas por cobrar clientes) se mantienen como garantía dentro del Fideicomiso Mercantil Irrevocable de garantía de Bienes Inmuebles, Cartera, Inventarios y otros activos denominados Fideicomiso Cuarte Emisión Ryc.

<sup>2</sup> No incluye cuentas por cobrar relacionadas

<sup>3</sup> A partir de 2021, la cuenta toma relevancia, alcanzando una suma de USD 2,53 millones y USD 3,82 millones en 2022 y junio de 2023, esto después de registrar USD 0,02 millones en 2020. Dicho valor se originó por ajuste del valor registrado el 01 de enero de 2010, por el incremento del revalúo de terreno, instalaciones, muebles y enseres, máquinas y equipos, equipos de computación, vehículos y herramientas.

<sup>4</sup> El informe de auditoría externa del año 2020 menciona que el aumento de capital fue autorizado por la Superintendencia de Compañías el 17 de agosto de 2020 mediante Resolución No. SCVS-INC-DNASD-2020-00004868.

con los activos del mismo tipo. Esto generó un capital de trabajo fue positivo, mismo que significó el 40,39% de los activos en junio de 2023 y 28,22% en 2022.

## Sobre la Emisión:

- Con fecha 29 de octubre de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía RYC S.A., en donde se resolvió por unanimidad autorizar la Quinta Emisión de Obligaciones – RYC S.A., por un monto de hasta USD 2'300.000,00.
- RYC S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Quinta Emisión de Obligaciones – RYC S.A.
- Con fecha 11 de enero de 2022, la Casa de Valores inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 14 de enero de 2022 vendió el 100% del total aprobado (USD 2,30 millones).
- Al 30 de junio de 2023, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas ascendió a USD 1,98 millones después de haber cancelado oportunamente los dividendos respectivos.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
  - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
    - ❖ Al 30 de junio de 2023, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- La compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de los activos de la empresa.
  - ❖ Al 30 de junio de 2023, la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.
- RYC S.A., conjuntamente con AFPV, Administradora de Fondos y Fideicomisos como Fiduciaria y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., como Representante de los Obligacionistas suscribieron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Quinta Emisión RYC”, mismo que servirá como garantía de la cancelación y fuente de pago de las obligaciones emitidas por la Constituyente.
  - ✓ Al 30 de junio de 2023, el emisor cumplió con lo mencionado en el Fideicomiso
- Con fecha 30 de junio de 2023, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 3,91 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 3,13 millones. Dicho valor genera una cobertura de 1,58 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Quinta Emisión de Obligaciones – RYC S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a junio de 2023 no alcanzaron lo proyectado al mismo periodo.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

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

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

- Demoras en la desaduanización de los equipos importados podría generar desabastecimiento en los inventarios y retrasos en la producción.
- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de artículos.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con RYC S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La pandemia que sufrió el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, detuvo la actividad comercial internacional y local, la misma que viene lentamente recuperándose. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una parada o disminución de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.

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

Los activos que respaldan la Quinta Emisión de Obligaciones son los activos libres de gravámenes consistentes en efectivo y equivalentes al efectivo, cuentas por cobrar, inventarios, impuestos y otros pagos anticipados, propiedad, planta y equipo neto, cargos diferidos y depósitos en garantía, por lo que los riesgos ligados a estos activos podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados proyectos podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- La propiedad, maquinaria y equipo de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, u otros similares.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya

sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros.

- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su comercialización se vería afectada.
- El inventario y las importaciones en tránsito podría verse afectado por imposición medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinja la importación de los equipos que comercializar la compañía.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los equipos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- El inventario que respalda la emisión, si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, no obstante, para contrarrestar este riesgo la compañía trabaja con estrictos controles de su inventario y realiza además estudios de mercado.
- El depósito en garantía que respalda la emisión podría estar expuesto al riesgo de que el dinero que conforma dicho depósito no sea suficiente para cubrir los daños causados en una propiedad, en caso de que los hubiere.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- La cuenta de impuestos y otros pagos anticipados que respalda la emisión podría estar expuesta a que, una vez realizada la transacción, no pueda entregar el producto a tiempo, lo que repercutiría sobre las operaciones de la compañía.
- La cuenta de cargos diferidos podría estar expuesto a un riesgo de que no sean utilizados en el tiempo y no se transfieran a la entidad los beneficios derivados de los mismos.
- El efectivo y equivalentes al efectivo que respalda la emisión tiene el riesgo de que, si la empresa deja de operar normalmente, la empresa pudiera sufrir de iliquidez y no disponer de efectivo en caja bancos.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a efectivo y equivalentes al efectivo y depósito en garantía tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a las cuentas por cobrar clientes que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación, mientras que su propiedad, maquinaria y equipo, impuestos y otros pagos anticipados y cargos diferidos, tienen un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando.

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

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

La empresa registró dentro de la garantía general al 30 de junio de 2023, cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

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

No obstante, conforme a lo indicado por la administración de la empresa, dentro de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión no incluyen cuentas por cobrar a relacionadas.

### **Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:**

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Quinta Emisión de Obligaciones – RYC S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Actas de la Junta General Extraordinaria de Accionistas.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de RYC S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados no auditados, con notas financieras, al 30 de junio de 2022 y 30 de junio de 2023.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.
- Informe del Representante de los Obligacionistas.

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

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

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

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

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

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

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

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### INTRODUCCION

#### Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 29 de octubre de 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía RYC S.A., conformada por el 100% de sus accionistas. En dicha reunión se resolvió por unanimidad autorizar la Quinta Emisión de Obligaciones – RYC S.A., por un monto de hasta USD 2'300.000,00.

Posteriormente, RYC S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Quinta Emisión de Obligaciones – RYC S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – RYC S.A.				
Emisor	RYC S.A.			
Capital a Emitir	USD 2'300.000,00			
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Tipo de Emisión	Desmaterializada, con valor nominal múltiplo de USD 1,00.			
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.			
Tipo de Oferta	Pública			
Clase, plazo, tasa	Clase	Plazo	Tasa de Interés	
	Clase I	1,800 días	Fija anual del 9,00%	
	Clase J	2,520 días	Fija anual del 9,00%	
Monto	El monto colocado por cada clase será de acuerdo a la solicitud del mercado al momento de la colocación de los valores.			
Agente colocador	CASA DE VALORES ADVFIN S.A.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Tipo de Garantía	Garantía General conforme lo dispone el art. 162 de la Ley de Mercado de Valores			
Garantía específica	Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado " Fideicomiso Quinta Emisión RYC			
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 5% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales; y el 95% restante para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos para implementación de proyecto inmobiliario de Parque Comercial sobre terrenos de su propiedad y construcción en ese sitio de sus nuevas oficinas.			
Fecha de la Emisión	Fecha en la que se realice la primera colocación de la emisión.			
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.			
Pago Intereses	Trimestralmente			
Forma de Cálculo	Base comercial 30/360			
Amortización de Capital	Trimestralmente.			
Sistema de Colocación	Bursátil			
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>			

**Límite de Endeudamiento**

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

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

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

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

Vencimiento	Capital	Intereses	Total	Saldo
11/04/2022	58.880	51.750	110.630	2.241.120
11/07/2022	58.880	50.425	109.305	2.182.240
11/10/2022	58.880	49.100	107.980	2.123.360
11/01/2023	58.880	47.776	106.656	2.064.480
11/04/2023	86.020	46.451	132.471	1.978.460
11/07/2023	86.020	44.515	130.535	1.892.440
11/10/2023	86.020	42.580	128.600	1.806.420
11/01/2024	86.020	40.644	126.664	1.720.400
11/04/2024	86.020	38.709	124.729	1.634.380
11/07/2024	86.020	36.774	122.794	1.548.360
11/10/2024	86.020	34.838	120.858	1.462.340
11/01/2025	86.020	32.903	118.923	1.376.320
11/04/2025	86.020	30.967	116.987	1.290.300
11/07/2025	86.020	29.032	115.052	1.204.280
11/10/2025	86.020	27.096	113.116	1.118.260
11/01/2026	86.020	25.161	111.181	1.032.240
11/04/2026	86.020	23.225	109.245	946.220
11/07/2026	86.020	21.290	107.310	860.200
11/10/2026	86.020	19.355	105.375	774.180
11/01/2027	86.020	17.419	103.439	688.160
11/04/2027	86.020	15.484	101.504	602.140
11/07/2027	86.020	13.548	99.568	516.120
11/10/2027	86.020	11.613	97.633	430.100
11/01/2028	86.020	9.677	95.697	344.080
11/04/2028	86.020	7.742	93.762	258.060
11/07/2028	86.020	5.806	91.826	172.040
11/10/2028	86.020	3.871	89.891	86.020
11/01/2029	86.020	1.935	87.955	0
	<b>2.300.000</b>	<b>779.686</b>	<b>3.079.686</b>	

Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de junio de 2023)

Con fecha 03 de enero de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Quinta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2,30 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00000014, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 04 de enero de 2022. Así mismo se debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública venció el 28 de septiembre de 2022.

## Colocación de los Valores

Con fecha 11 de enero de 2022, la Casa de Valores inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 14 de enero de 2022 vendió el 100% del total aprobado (USD 2,30 millones).

## Saldo de Capital

Al 30 de junio de 2023, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas ascendió a USD 1,98 millones después de haber cancelado oportunamente los dividendos respectivos.

## Garantías y Resguardos

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

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

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

✓ Al 30 de junio de 2023 la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.

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

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

## Límite de Endeudamiento

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

❖ Al 30 de junio de 2023, la compañía cumplió con todo lo listado anteriormente.

En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 3: RESGUARDOS

Resguardos	Límite establecido	jun-23	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	$\geq 1,00$	1,95	SI
Pasivos afectos al pago de interés/Activos	$\leq 80\%$	42,21%	SI
Activos depurados/obligaciones en circulación	$\geq 1,25$	1,49	SI

Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

**Garantía Específica:**

**Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Quinta Emisión Ryc”**

RYC S.A., conjuntamente con AFPV, Administradora de Fondos y Fideicomisos como Fiduciaria y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., como Representante de los Obligacionistas suscribieron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Quinta Emisión RYC”, mismo que servirá como garantía de la cancelación y fuente de pago de las obligaciones emitidas por la Constituyente.

En el siguiente extracto se detallan las principales características del Fideicomiso contenidas en el contrato de constitución:

**CUADRO 4: CARACTERISTICAS GENERALES DEL FIDEICOMISO**

“FIDEICOMISO QUINTA EMISION RYC”	
Constituyente, Beneficiario Deudor, Almacenador y Administrador de Cartera	RYC S.A.
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.
Fiduciaria	AFPV, Administradora de Fondos y Fideicomisos
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Porcentaje de Cobertura	Es el porcentaje respecto del valor de las obligaciones que deben cubrir como garantía el Inventario de activos Inmobiliarios y Maquinarias, Cartera, Efectivo u Otros Activos fideicomitados. Este porcentaje será de <b>al menos el 125%</b> del saldo de capital insoluto de las obligaciones en circulación. Dicha cobertura deberá ser certificada cada <b>90 días</b> por la Representante de los Obligacionistas.
Comodato Precario	El fideicomiso por instrucción expresa de las partes, entrega a título de comodato precario, la custodia y tenencia de los bienes inmuebles aportados a la constituyente
Certificador	CPA. Mercedes Priscila Azuero Sinisterra
Inventario y/o Inventario de Activos Inmobiliarios y Maquinarias <sup>5</sup>	Son los Bienes consistentes en bienes inmuebles, maquinarias, equipos, camineros, accesorios, partes y piezas, insumos y demás activos del giro ordinario del negocio que son aportados inicialmente al fideicomiso de conformidad con lo indicado en el contrato del Fideicomiso y que se aportarán en el futuro. Inicialmente el Inventario estará conformado por los inmuebles que se aportan y se detalla en el <b>Anexo Uno</b> del contrato, que son de propiedad de la Constituyente Estos Bienes, según corresponda por su naturaleza, deberán estar siempre en perfecto estado de conservación para su uso o consumo, caso contrario el Constituyente se obliga a sustituirlos por otros, siguiendo el mismo procedimiento establecido para la entrada y salida del Inventario que consta en el contrato
Cartera	Es el conjunto de cuentas por cobrar y/o documentos, facturas o títulos de propiedad de la Constituyente, originada en virtud a los contratos o transacciones comerciales, celebradas con sus clientes y, de existir, sus correspondientes garantías; y que lleguen a ser fideicomitadas por la Constituyente al patrimonio autónomo para los fines establecidos en el contrato. Inicialmente la Constituyente aporta al Fideicomiso la Cartera que consta detallada en el <b>Anexo Dos</b> del contrato. Se entenderá también como Cartera a aquella Cartera que sea transferida al Fideicomiso en virtud de los canjes por mora que se den de acuerdo a lo establecido en el contrato del Fideicomiso. Características: (i) Que las cuentas por cobrar o los títulos que componen la cartera son válidos, legales y ejecutables, y su instrumentación o transferencia no contraviene los estatutos sociales de la Constituyente. (ii) Que las cuentas por cobrar o los títulos que componen la Cartera han sido originados para instrumentar operaciones comerciales relacionadas con el giro de negocio de la Constituyente, lícitas y legales, y han sido emitidos y suscritos de acuerdo con las políticas y lineamientos de la Constituyente y la legislación vigente en la República del Ecuador. (iii) No existen retenciones, trabas, embargos, juicios o medidas cautelares de ninguna clase sobre la cartera o sobre las cuentas por cobrar o los títulos que la componen, que dificulten o impidan la recaudación o cobro de la misma. (iv) Que ninguna de las cuentas por cobrar o los títulos que componen la cartera tiene registrada una mora superior a cero días a la fecha de transferencia al Fideicomiso; (v) Que las cuentas por cobrar o los títulos que componen la cartera tienen un vencimiento futuro, contado a partir de su transferencia al Fideicomiso, igual o inferior al período de vigencia del proceso de emisión de obligaciones.
Bienes Inmuebles	Se tomará como valor del aporte el avalúo realizado por un perito calificado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. El avalúo que se considere deberá haberse efectuado dentro de un plazo no mayor de 60 días previos a la fecha de solicitud de la restitución.
Maquinaria y/o sus partes	Se tomará en cuenta como valor del aporte el costo de adquisición de dicha maquinaria o sus partes. La Fiduciaria deberá precautelar que previo a dichas restituciones parciales se encuentre cubierto el PORCENTAJE DE COBERTURA

Fuente: Contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable / Elaboración: Class International Rating

<sup>5</sup> El texto de los Contratos de Almacenamiento y Custodia deberán ser previamente aprobados por el Beneficiario Acreedor, debiendo incluirse en los mismos, la obligación del Constituyente en su calidad de Almacenador de respetar y someterse expresamente a las disposiciones de este Fideicomiso, en lo que le fuere aplicable y a mantener vigentes las pólizas de seguro del inventario de activos inmobiliarios y maquinarias, cartera, efectivo u otros activos aportados al fideicomiso en la proporción que corresponda

## Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil

Se constituye el Fideicomiso Mercantil en Garantía denominado FIDEICOMISO QUINTA EMISIÓN RYC, el cual consiste en un patrimonio autónomo, separado e independiente de aquel o aquellos del constituyente, Beneficiario, de la Fiduciaria, del Representante de los Obligacionistas o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la Fiduciaria.

Dicho patrimonio autónomo se encuentra integrado inicialmente con el Inventario de Activos Inmobiliarios y Cartera, aportado por el Constituyente a través del contrato del Fideicomiso, y posteriormente, estará integrado por el inventario de activos inmobiliarios y maquinarias, cartera, efectivo u otros activos que se aporten y por los demás activos y pasivos que se generen en virtud del cumplimiento del objeto de este fideicomiso.

## Transferencia de Dominio

El constituyente transfiere al Fideicomiso, a título de Fideicomiso Mercantil Irrevocable, el Inventario de Activos Inmobiliarios y Maquinarias, Cartera, Efectivo u Otros Activos que se detalla en el Anexo uno que se adjunta en el contrato del Fideicomiso.

El Constituyente transfiere al Fideicomiso, a título de Fideicomiso Mercantil Irrevocable y como cuerpo cierto, el lote de terreno identificado como **LOTE TRES**, ubicado en la parroquia Yaguachi Nuevo, cantón Yaguachi, provincia del Guayas, que a su vez consta dividido en dos terrenos, cuyos linderos y medidas son los siguientes: A) **LOTE TRES SOLAR UNO**: Comprendido dentro los siguientes linderos: NORTE: G. Rolando, SUR: Tránsito González, ESTE: Ep. Petroecuador, OESTE: María Ruíz y Norma Ruíz (las medidas están debidamente detalladas en el contrato del Fideicomiso), el código catastral es el número 01-01-06-169-000. B) **LOTE TRES SOLAR DOS**: Comprendido dentro los siguientes linderos: NORTE: G. Rolando, SUR: Tránsito González, ESTE: Ep. Petroecuador, OESTE: Carretera al Pan (las medidas están debidamente detalladas en el contrato del Fideicomiso), el código catastral es el número 01-01-06-373-000.

En los solares fraccionados en predios, se va a desarrollar y diseñar un complejo de bodegas de almacenamiento denominado "**Parque Comercial y Logístico Central**", para lo cual se incorpora en el contrato del Fideicomiso el plano de subdivisión del proyecto antes mencionado, en consecuencia, dichos inmuebles formarán parte del inventario de activos inmobiliarios que deberá en conjunto con los demás bienes alcanzar el Porcentaje de Cobertura.

**Comodato Precario**: A la suscripción del contrato, el Fideicomiso por instrucción expresa de las partes, entrega a título de Comodato Precario, la custodia y tenencia de los bienes inmuebles aportados a la propia Constituyente. El Comodato Precario se registrará bajo los términos descritos en el contrato del Fideicomiso.

El Constituyente se obliga además a aportar al patrimonio autónomo del Fideicomiso el Inventario de Activos Inmobiliarios y Maquinarias, Cartera, Efectivo u Otros Activos que hiciere falta para mantener el Porcentaje de Cobertura establecido en el contrato del Fideicomiso, así como el de sustituirlo en cada reposición que se realice conforme a lo señalado en el contrato.

- Según el informe del perito (Inspección y Avalúo de 11 Lotes de Terrenos de la compañía RYC S.A.) de fecha 23 de diciembre de 2022, el avalúo comercial de los once lotes ascendió a la suma de USD 4.470.891<sup>6</sup> (último avalúo realizado).

## Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Quinta Emisión RYC"

A julio de 2023, el Estado de Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Quinta Emisión RYC", arrojó un total de activos de USD 2,50 millones, el cual estuvo conformado por documentos

<sup>6</sup> Según informe de auditoría externa del 2022, corresponde a la revalorización realizada en el ejercicio 2022 y 2021 del terreno identificado como lote tres ubicado en la parroquia Yaguachi nuevo, cantón Yaguachi, el cual se encuentra hipotecado en garantía específica por la V emisión de obligaciones.

y cuentas por cobrar no relacionadas, por USD 0,59 millones y por terrenos con una suma de USD 1,91 millones. Por otro lado, no presentan saldo en pasivos y el patrimonio arrojó una suma igual a la del activo que corresponde al aporte de bienes muebles y aporte de bienes inmuebles.

### **Situación Actual del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Quinta Emisión RYC”**

Según el Informe de Gestión con corte a julio de 2023, sobre el Contrato realizado entre AFPV Administradora de Fondos y Fideicomiso S.A., Fideicomiso de Garantía Quinta Emisión de Obligaciones RYC S.A., y firmado en conjunto con la señora Mercedes Priscilla Angulo Simisterra (Certificadora), se indica lo siguiente:

- Los activos inmobiliarios se encuentran en el sector Las Palmitas en el Cantón Yaguachi de la Provincia del Guayas, los mismos que son de propiedad de la compañía y que representan un valor de USD 1.909.287,94
- El valor de la cartera de clientes aportada al Fideicomiso es de USD 514.380,00 a julio de 2023.
- Los valores mencionados anteriormente arrojan un total de USD 2.423.667,94 y frente a los USD 2.365.550,00 (corte julio de 2023) (incluyen el 25%) de las obligaciones en circulación registraron una cobertura de 102,46%.
- Por otro lado, el monto total de la garantía registró una cobertura de 128,07% frente al saldo de capital de la emisión a julio de 2023 (sin incluir el 25%), cumpliendo con lo estipulado en un inicio.

Según lo mencionado en el informe de rendición de cuentas del Fideicomiso de Garantía Quinta Emisión de Obligaciones RYC emitido el 31 de julio de 2023 con fecha de corte 30 de junio de 2023, al momento el Fideicomiso únicamente tiene en su patrimonio, terrenos y cartera de clientes, por lo que no aplica la contratación de una póliza de seguros.

### **Monto Máximo de la Emisión**

La Quinta Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por RYC S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Al 30 de junio de 2023 el activo total de la compañía alcanzó la suma de USD 12,76 millones, de los cuales el 88,90% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

**CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN, JUNIO 2023**

Activos	Libres	%
Disponibles	253	2,23%
Exigibles	3.255	28,69%
Realizables	1.509	13,30%
Propiedad Planta y Equipo	5.015	44,22%
Otros activos	1.311	11,56%
<b>TOTAL</b>	<b>11.343</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de junio de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas

originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias<sup>7</sup>.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de junio de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 3,91 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de 3,13 millones. Dicho valor genera una cobertura de 1,58 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Quinta Emisión de Obligaciones - RYC S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 30 de junio de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 2,87 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

**CUADRO 6: CALCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (JUNIO 2023)**

Descripción	Miles USD
Total Activos	12.758
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	295
(-) Activos Gravados	1.416
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>8</sup>	-
(-) Derechos Fiduciarios <sup>9</sup>	5.166
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores <sup>10</sup>	1.970
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>11</sup>	-
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>	<b>3.912</b>
<b>80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión</b>	<b>3.130</b>
Quinta Emisión de Obligaciones	1.978
<b>Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>1,98</b>
<b>80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>1,58</b>

Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de junio de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto de las emisiones ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,81 veces<sup>12</sup> sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 30 de junio de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 1,42 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 11,34 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

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

<sup>7</sup> “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

<sup>8</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

<sup>9</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

<sup>10</sup> para el caso de emisiones de corto plazo considerése el total autorizado como saldo en circulación

<sup>11</sup> Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

<sup>12</sup> (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – obligaciones emitidas)

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación representa el 30,69% del 200% del patrimonio al 30 de junio de 2023, y el 61,38% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO, JUNIO 2023

Descripción	Miles (USD)
Patrimonio	6.432
<b>200% del Patrimonio</b>	<b>12.864</b>
Capital IV Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	861
Capital V Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	1.978
Capital VI Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	1.109
<b>Total Emisiones</b>	<b>3.948</b>
<b>Valores en circulación / 200% del Patrimonio</b>	<b>30,69%</b>
<b>Valores en circulación / Patrimonio</b>	<b>61,38%</b>

Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Proyecciones del Emisor:

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas netas	5.572	5.739	5.911	6.088	6.271	6.459	6.653	6.853
Costo de ventas	3.778	3.839	3.954	4.073	4.195	4.321	4.450	4.584
<b>Utilidad bruta</b>	<b>1.793</b>	<b>1.900</b>	<b>1.957</b>	<b>2.016</b>	<b>2.076</b>	<b>2.138</b>	<b>2.202</b>	<b>2.269</b>
Gastos administrativos y ventas	962	1.281	1.320	1.359	1.400	1.442	1.485	1.530
Depreciación	130	94	97	99	102	106	109	112
<b>Utilidad operativa</b>	<b>702</b>	<b>525</b>	<b>541</b>	<b>557</b>	<b>573</b>	<b>591</b>	<b>608</b>	<b>627</b>
Gastos financieros	503	269	277	285	294	303	312	321
Otros ingresos	45	49	50	52	53	55	57	58
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>244</b>	<b>305</b>	<b>314</b>	<b>323</b>	<b>333</b>	<b>343</b>	<b>353</b>	<b>364</b>
Participación Trabajadores	37	46	47	48	50	51	53	55
Impuesto a la Renta	52	65	67	69	71	73	75	77
<b>Utilidad neta</b>	<b>155</b>	<b>194</b>	<b>200</b>	<b>206</b>	<b>212</b>	<b>219</b>	<b>225</b>	<b>232</b>

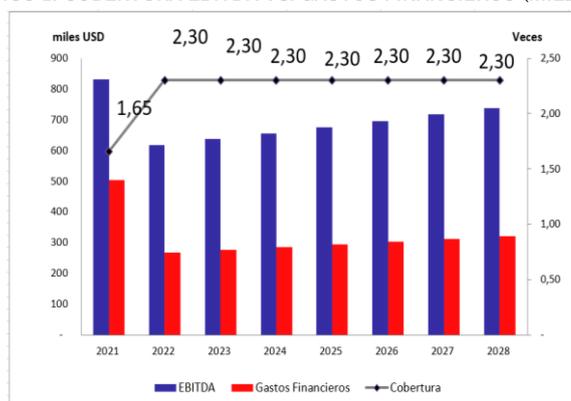
Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

La estructuración financiera prevé para el año 2022 un incremento en ventas del 3,00% entre los años 2022 - 2028. Los costos de ventas por su parte significarían en promedio (2022-2028) el 66,89% de los ingresos, lo que generaría un margen bruto que representaría en promedio el 33,11% del total de ingresos.

Después de descontar los gastos operativos, la compañía arrojaría una utilidad operacional positiva en los años proyectados, misma que representaría en promedio (2022-2028) el 9,14% de los ingresos. Por su parte los gastos financieros reflejarían un comportamiento relativamente estable sobre el total de ingresos durante los periodos proyectados.

Una vez descontados los impuestos de ley y participación a trabajadores, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría el 1,13% de los ingresos en promedio entre los años 2022 – 2028. Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo, una cobertura de 2,30 veces para todos los años proyectados (desde el año 2022 a 2028), denotándose que el emisor gozaría en todos los ejercicios económicos analizados de una capacidad de pago adecuada.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (MILES USD)



Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador que relaciona el EBITDA/Deuda Total, demostró una relación de 0,25 veces a diciembre de 2021, y para 2028 de 4,06 veces.

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 1,69 veces en 2021 y 5,43 veces en diciembre de 2028. Además, la compañía generaría una rentabilidad esperada positiva para todos los periodos proyectados.

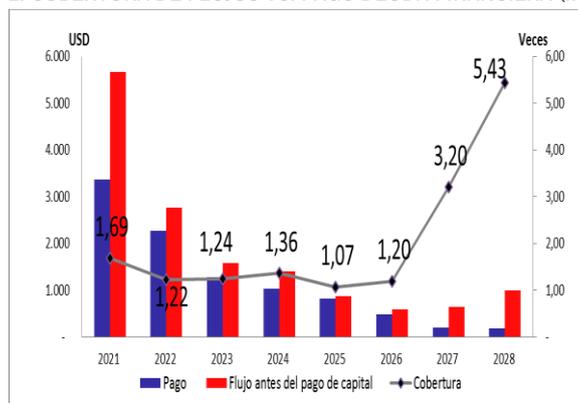
El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, el mismo que en primera instancia considera las actividades de operación, parte del total de ingresos operacionales, y sigue con los pagos a proveedores, gastos administrativos y de venta, además, de pago de impuestos. Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se aprecia que la empresa no va a realizar. Finalmente está el flujo originado por actividades de financiamiento, donde los movimientos contemplan los recursos provenientes de la emisión de obligaciones y sus respectivas cancelaciones, además de préstamos bancarios y sus correspondientes pagos. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones

CUADRO 9: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (MILES USD)

Descripción	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Actividades de Operación</b>								
<b>COBROS PROCEDENTES DE LAS VENTAS</b>	5.074	5.739	5.911	6.088	6.271	6.459	6.653	6.853
Pago a Proveedores	2.589	3.839	3.954	4.073	4.195	4.321	4.450	4.584
Pagos a empleados	921	1.281	1.320	1.359	1.400	1.442	1.485	1.530
Otras entradas y salidas de efectivo	(368)	(155)	(160)	(165)	(170)	(175)	(180)	(186)
<b>Total Flujo de Actividades de Operación</b>	<b>1.196</b>	<b>463</b>	<b>477</b>	<b>491</b>	<b>506</b>	<b>521</b>	<b>537</b>	<b>553</b>
<b>Actividades de Inversión</b>								
INVERSION EN OBRAS DE INFRAESTRUCTURA	(7)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Flujo de Actividades de Inversión</b>	<b>(7)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Préstamos Bancarios	288	-	600	600	-	-	-	-
Ingresos mercado de valores	1.308	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos 5ta Emisión de obligaciones	2.300	-	-	-	-	-	-	-
Pago deuda de Mercado de calores	2.364	2.030	1.143	979	814	486	197	182
Otras salidas de efectivo	417	-	-	-	-	-	-	-
Pago a Bancos locales	583	232	140	47	-	-	-	-
<b>Total Flujo de Actividades de Financiamiento</b>	<b>532</b>	<b>(2.262)</b>	<b>(682)</b>	<b>(425)</b>	<b>(814)</b>	<b>(486)</b>	<b>(197)</b>	<b>(182)</b>
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	1.721	(1.799)	(205)	66	(308)	36	340	371
Saldo Inicial de Efectivo	585	2.306	507	301	367	59	95	435
<b>Saldo Flujo Neto Generado</b>	<b>2.306</b>	<b>507</b>	<b>301</b>	<b>367</b>	<b>59</b>	<b>95</b>	<b>435</b>	<b>806</b>

Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

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



Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando a una de las variables dentro del estado de resultados (ingreso por ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una contracción del -0,10% en las ventas para el periodo (2022-2028), en donde la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

### Últimas Proyecciones del Emisor:

CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas	7.613	8.375	8.626	8.885	9.151	9.426	9.709	10.000
Costo de ventas	5.234	5.758	5.931	6.108	6.292	6.480	6.675	6.875
<b>Utilidad bruta</b>	<b>2.379</b>	<b>2.617</b>	<b>2.695</b>	<b>2.776</b>	<b>2.860</b>	<b>2.945</b>	<b>3.034</b>	<b>3.125</b>
Gastos de Venta y Administración	1.142	1.256	1.294	1.333	1.373	1.414	1.456	1.500
Gastos depreciación	192	211	218	224	231	238	245	252
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.045</b>	<b>1.149</b>	<b>1.184</b>	<b>1.219</b>	<b>1.256</b>	<b>1.294</b>	<b>1.332</b>	<b>1.372</b>
Gastos financieros	723	754	733	711	732	754	777	800
Otros ingresos / egresos netos	85	93	96	99	102	105	108	111
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>406</b>	<b>489</b>	<b>546</b>	<b>607</b>	<b>625</b>	<b>644</b>	<b>664</b>	<b>683</b>
Participación de trabajadores	61	73	82	91	94	97	100	103
Impuestos totales	86	104	116	129	133	137	141	145
<b>Utilidad neta</b>	<b>259</b>	<b>311</b>	<b>348</b>	<b>387</b>	<b>399</b>	<b>411</b>	<b>423</b>	<b>436</b>

Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

La estructuración financiera prevé para el año 2023 un incremento en ventas del 10,00%, ocurriendo lo mismo para el año 2024. Para los años siguientes se estima un crecimiento constante del 3,00%. Los costos de ventas por su parte significarían en promedio (2023-2030) el 68,75% de los ingresos, lo que generaría un margen bruto que representaría una constante del 31,25% del total de ingresos.

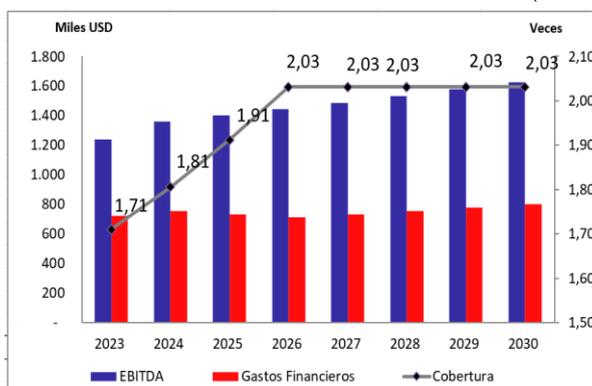
Después de descontar los gastos operativos, la compañía arrojaría una utilidad operacional positiva en los años proyectados, misma que representaría en promedio (2023-2030) el 13,72% de los ingresos. Por su parte los gastos financieros reflejarían un comportamiento relativamente estable sobre el total de ingresos durante los periodos proyectados arrojando un promedio de 8,38% de los ingresos.

Una vez descontados los impuestos de ley y participación a trabajadores, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría de significar el 3,40% de los ingresos en el año 2023 a un 4,36% al cierre del año 2030.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo, una cobertura de 1,71 veces para el año 2023 y 2,03 veces para el año 2030, denotándose que el

emisor gozaría en todos los ejercicios económicos analizados de una capacidad de pago adecuada. Por otro lado, el indicador que relaciona el EBITDA/Deuda Total, demostró una relación de 0,45 veces a diciembre de 2023, y para 2030 de 76,55 veces.

GRÁFICO 3: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (MILES USD)



Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

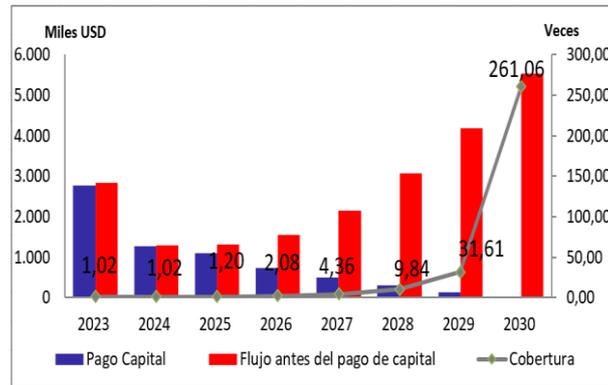
El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, el mismo que en primera instancia considera las actividades de operación, misma que parte del cobro procedente de ventas, y sigue con los pagos a proveedores, empleados y otras entradas y salidas de efectivo. Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se aprecia una salida en el primer año proyectado. Finalmente está el flujo originado por actividades de financiamiento, donde los movimientos contemplan los recursos provenientes de las emisiones de obligaciones y sus respectivas cancelaciones, además de préstamos bancarios y sus correspondientes pagos. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones.

CUADRO 11: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (MILES USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES OPERATIVAS</b>								
Cobros procedentes de venta	7.613	8.375	8.626	8.885	9.151	9.426	9.709	10.000
Proveedores	(5.234)	(5.758)	(5.931)	(6.108)	(6.292)	(6.480)	(6.675)	(6.875)
Empleados	(1.142)	(1.256)	(1.294)	(1.333)	(1.373)	(1.414)	(1.456)	(1.500)
Otras entradas o salidas de efectivo	(108)	(118)	(122)	(126)	(129)	(133)	(137)	(141)
<b>TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES OPERATIVAS</b>	<b>1.129</b>	<b>1.242</b>	<b>1.280</b>	<b>1.318</b>	<b>1.358</b>	<b>1.398</b>	<b>1.440</b>	<b>1.483</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO - ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Variación en Activo Fijo Bruto (Ventas - Compras)	(805)	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>(805)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO - ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>								
Préstamos bancarios	764	-	-	-	-	-	-	-
Capital VI Emisiones Mercado de Valores	1.150	-	-	-	-	-	-	-
Pago IV Emisión Mercado de Valores	(1.102)	(988)	(824)	(495)	(267)	(186)	(44)	-
Pago VI Emisión Mercado de Valores	(222)	(281)	(263)	(245)	(227)	(125)	(89)	(21)
Pago Obligaciones financieras	(1.443)	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL FLUJO EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>	<b>(853)</b>	<b>(1.269)</b>	<b>(1.087)</b>	<b>(741)</b>	<b>(495)</b>	<b>(311)</b>	<b>(133)</b>	<b>(21)</b>
<b>TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE LA GESTIÓN</b>	<b>(529)</b>	<b>(27)</b>	<b>193</b>	<b>577</b>	<b>863</b>	<b>1.087</b>	<b>1.308</b>	<b>1.462</b>
Saldo de Caja Comienzo del periodo	585	56	29	222	800	1.663	2.750	4.057
<b>SALDO DE CAJA DE FIN DE PERIODO</b>	<b>56</b>	<b>29</b>	<b>222</b>	<b>800</b>	<b>1.663</b>	<b>2.750</b>	<b>4.057</b>	<b>5.520</b>

Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 4: COBERTURA DE FLUJOS VS. PAGO DEUDA CON COSTO (MILES USD)



Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 1,02 veces en 2023 y el 31,61 veces en diciembre de 2029. Además, la compañía generaría una rentabilidad esperada positiva para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo proyectado, afectando a una de las variables dentro del estado de resultados (costos de ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es un incremento del 6,00% a partir del año 2026 y menos del 1,00% entre los años 2023 a 2025, en donde la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados.

### Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

El análisis comparativo se realizó entre el periodo real de junio de 2023 y el proyectado al mismo periodo. Por lo mencionado las ventas alcanzaron un cumplimiento del 56,85%, mientras que el costo de ventas arrojó un cumplimiento de 54,29%, razón por la cual, la utilidad bruta registró un nivel de ejecución de 62,47%. Por su parte los gastos operacionales generaron un avance de 74,92% sobre lo proyectado, lo que generó un margen operativo positivo con un cumplimiento de 60,36%. Finalmente, después de descotar los gastos financieros e ingresos no operacionales, la compañía arrojó una utilidad antes de impuestos con un cumplimiento de 57,51% sobre lo proyectado.

CUADRO 12: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (miles USD)

Cuenta	Proy II T	Real jun-23	Cumplimiento
Ventas	4.762	2.707	56,85%
Costo de Ventas	3.274	1.778	54,29%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1.488</b>	<b>930</b>	<b>62,47%</b>
Gastos Operacionales	714	535	74,92%
Depreciación	120	-	0,00%
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>653</b>	<b>394</b>	<b>60,36%</b>
Gastos Financieros	452	350	77,30%
Otros ingresos no operacionales	53	101	191,51%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>254</b>	<b>146</b>	<b>57,51%</b>

Fuentes: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 30 junio de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación negativo que arrojó un valor de USD 992.573,01, mientras que su flujo procedente de actividades de inversión fue de USD -1.649,00, y un flujo procedente de actividades de financiamiento de USD 662.761,38, lo que generó un efectivo y equivalente de efectivo al final de periodo de USD 253.184,02, valor que significó el 9,35% de los ingresos y el 1,98% de los activos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero,

para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión (antes del acuerdo de diferimiento), así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## **Riesgo de la Economía**

### **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,9% en 2023 y 2,8% en 2024<sup>13</sup>. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 2,6% en el 2023 y un 2,8% en 2024<sup>14</sup>. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a las políticas monetarias y las condiciones financieras restrictivas<sup>15</sup>.

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero<sup>16</sup>. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento del 2,6% para el año 2023, impulsado por una variación positiva en el consumo final de los hogares, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones de bienes y servicios<sup>17</sup>.

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

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,6% en 2023 (+1,1% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,8% en 2023 y +1,4% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,3% en 2023 y 5,1% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 1,6% en el año 2023 y del 2,2% en 2024<sup>18</sup>.

Por último, el FMI menciona que la salud futura de la economía mundial depende fundamentalmente de un adecuado ajuste de la política monetaria, el curso de la guerra en Ucrania y la posibilidad de nuevas disrupciones por el lado de la demanda relacionadas con la pandemia; así como, de una eficaz cooperación multilateral<sup>19</sup>.

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

<sup>13</sup> <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/April/English/text.aspx>

<sup>14</sup> <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5443e6bba11cd7fa7c0c678a20edd4dd-0350012023/related/GEP-June-2023-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

<sup>15</sup> <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

<sup>16</sup> Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

<sup>17</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu\\_2022pers2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf)

<sup>18</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

<sup>19</sup> Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2022

CUADRO 13: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (abr 2023)	51,46%	Inflación mensual (jun 2023)	0,37%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-may 2023	873,0 (Superávit)	Inflación anual (jun 2023)	1,69%
Reservas Internacionales (millones USD 07-jul-2023)	7.051,62	Inflación acumulada (jun 2023)	0,87%
Riesgo país (18 de jul 2023) <sup>20</sup>	1.799 puntos	Remesas (millones USD) I-T 2023	1.191,99
Precio Barril Petróleo WTI (USD 18 jul 2023)	75,75	Tasa de Desempleo urbano (may 2023)	4,1%

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

**Producto Interno Bruto (PIB):** Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el primer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de -3,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2023 en la industria refinación de petróleo (+16,6% en comparación a su similar de 2022), seguida de acuicultura y pesca de camarón (+6,4% respecto al primer trimestre de 2022), correo y comunicaciones (+6,2% respecto a su similar de 2022), y, alojamiento y servicios de comida (+3,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del consumo final de los hogares, gasto del gobierno y las exportaciones de bienes y servicios.<sup>21</sup>

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones<sup>22</sup>.

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

El **Riesgo País** registró 1.799 puntos al 18 de julio de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>23</sup>.

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana<sup>24</sup>.

<sup>20</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

<sup>21</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT\\_2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf)

<sup>22</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMIImpactoParoNacional062022.pdf>

<sup>23</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

<sup>24</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/>

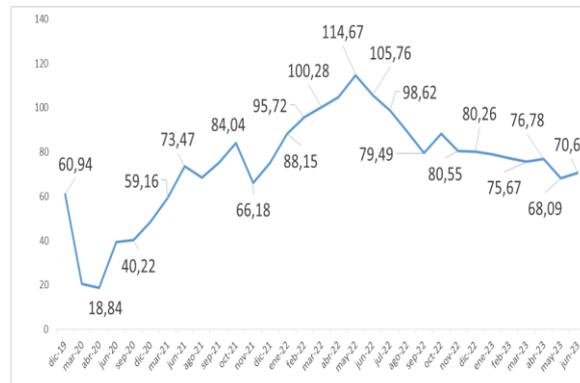
Para mayo de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 11.755,20 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 12.124,69 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias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

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

Hasta mayo de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 873,0 millones, USD 822,89 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 1.695,89 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 627,44 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 245,56 millones<sup>25</sup>.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia decreciente y en junio de 2023 cierra en USD 70,64 por barril (USD 75,75 por barril al 18 de julio de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20<sup>26</sup> por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84<sup>27</sup>.

**GRÁFICO 5: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)**



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

En mayo de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,70 millones de barriles, lo que representa 4,21% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,77 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,93 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador<sup>28</sup>.

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

<sup>25</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEmensual/m2056/IEM-322-e.xlsx>

<sup>26</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-año-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

<sup>27</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1\\_Justificativo-Proforma-2023.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf)

<sup>28</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>, <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023196.pdf>

producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)<sup>29</sup>.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta junio de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 9.609,21 millones, es decir existió un incremento de 3,90% respecto al mismo período de 2022 (USD 9.248,26 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta mayo de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.221,19 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.557,03 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 554,56 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 423,83 millones<sup>30</sup>.

La **inflación mensual** en junio de 2023 registró una variación de 0,37%, mientras que la variación **anual** fue de 1,69% y la **acumulada** fue de 0,87%. Para junio de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 63,41% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Bebidas alcohólica, tabaco y estupefacientes; y, Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 36,59% se registraron resultados negativos, siendo Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar; Transporte; y, Prendas de vestir y calzado, las de mayor variación<sup>31</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para junio de 2023, se fijó en USD 524,83<sup>32</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 472,04 para junio 2023<sup>33</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en junio de 2023, se ubicó en USD 772,35<sup>34</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,76% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023<sup>35</sup>.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,2% en mayo de 2023. La tasa de **empleo adecuado**<sup>36</sup> pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,4% en mayo de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 18,9% a mayo de 2023<sup>37</sup>.

A diciembre 2022, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,2% y la pobreza extrema en 8,2% (a diciembre de 2021 se registraron tasas del 27,7% y 10,5% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 17,8% y en el área rural alcanzó el 41,0% (a diciembre 2021 fue del 20,8% y 42,4% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>38</sup>, se ubicó en 0,466 a diciembre del 2022 (0,474 en diciembre de 2021), es decir no existe una variación estadísticamente significativa con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2022 se ubicó en USD 88,72 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,00 mensuales per cápita (a diciembre de 2021 USD 85,60 y USD 48,24 respectivamente)<sup>39</sup>.

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

<sup>29</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/>

<sup>30</sup> <https://www.sri.gov.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

<sup>31</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>; <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202306.pdf>

<sup>32</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>, <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCovuntura/CifrasEconomicas/cie202306.pdf>

<sup>33</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>34</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Junio/Boletin\\_tecnico\\_06-2023-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Junio/Boletin_tecnico_06-2023-IPC.pdf)

<sup>35</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html>

<sup>36</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

<sup>37</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Mayo/202305\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Mayo/202305_Mercado_Laboral.pdf)

<sup>38</sup> El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

<sup>39</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2022/Diciembre\\_2022/202212\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2022/Diciembre_2022/202212_PobrezayDesigualdad.pdf)

mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,02%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,89%<sup>40</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para junio de 2023 alcanzó la suma de USD 76.519,02 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.696,36 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 19.120,12 millones<sup>41</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía<sup>42</sup>.

Para junio de 2023, la cartera de crédito total alcanzó la cifra de USD 40.362 millones, lo que representa un incremento de 11,7% frente a su similar período de 2022 (USD 4.241 millones más). A pesar de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la cartera, los bancos continúan apoyando al dinamismo económico del sector productivo. De esta manera, del total de la cartera crediticia a junio de 2023, el 59% (USD 23.954 millones) está destinada a los créditos de producción (productivo, vivienda y microcrédito) y el 41% a los créditos de consumo (USD 16.407 millones). Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país a nivel climático, social, económico y político, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos<sup>43</sup>.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior<sup>44</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2023 totalizó USD 1.191,99 millones, cifra superior en 8,01% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.103,59 millones), e inferior en 5,30% respecto al cuarto trimestre de 2022 (USD 1.258,65 millones). El aumento del flujo de remesas en el trimestre enero - marzo de 2023, se atribuye a la recuperación económica de Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen principalmente los flujos<sup>45</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2023 fueron de USD 17,18 millones; monto inferior en un importante 87,33% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 135,57 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el primer trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador<sup>46</sup>. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: industria manufacturera; transporte, almacenamiento y telecomunicaciones; comercio, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, España, China, Perú, Colombia. Chile, entre otros<sup>47</sup>.

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

<sup>40</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

<sup>41</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS\\_14072023.xlsx](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS_14072023.xlsx)

<sup>42</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

<sup>43</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/07/2023-07-07-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

<sup>44</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

<sup>45</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023l.pdf>

<sup>46</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

<sup>47</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED\\_WEBPUB.xlsx](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx)

del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 51,46% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB<sup>48</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para junio de 2023 totalizaron USD 6.966,53 millones (USD 7.521,12 millones al 14 de julio de 2023)<sup>49</sup>. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

Las RL (Reservas de Liquidez)<sup>50</sup> constituidas alcanzaron USD 1.862 millones al 31 de mayo de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.489 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 373 millones<sup>51</sup>.

La **calificación de deuda** para julio de 2023<sup>52</sup> de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"<sup>53</sup>. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

## **Riesgo del Negocio**

### **Descripción de la Empresa**

Con fecha 15 de noviembre de 1963 fue constituida la compañía emisora en la ciudad de Guayaquil con la razón social comercial Representaciones Nacionales S.A. (RENASA). El 12 de septiembre de 1997 la compañía cambia su denominación a RYC S.A, tras la decisión unánime de la Junta General Extraordinaria de Accionistas. RYC S.A. posee un plazo de duración hasta el 20 de noviembre de 2063.

Actualmente, RYS S.A. se dedicada a la importación, exportación, comercialización, alquiler, mantenimiento y servicio de reparación de maquinaria y equipos camineros, agrícolas, marinos, eléctricos, industriales, pecuarios, de seguridad y de la rama metalmecánica. Además, cuenta con la representación, en algunos casos exclusiva, de las marcas Etec, Ellicott, Link-belt, Bobcat y NQAS.

El mejoramiento continuo de los procesos y la satisfacción de sus colaboradores y clientes, le permiten a RYC S.A. obtener como resultado productos con altos estándares de calidad. En 2005, RYC S.A. obtuvo la certificación ISO 9001, la cual asegura la calidad de las operaciones de la compañía.

RYC S.A. cuenta con dos puntos de venta a nivel nacional, la matriz se encuentra ubicada en la ciudad de Guayaquil y la sucursal en la ciudad de Cuenca. Desde enero de 2020, RYC S.A. se convierte en distribuidor exclusivo a nivel nacional de excavadoras marca Link-belt.

RYC S.A. tiene amplio conocimiento del mercado en el cual ha incursionado, con una trayectoria de más de 50 años brindando equipos y servicios de calidad. A continuación, se evidencian las principales líneas de negocio de la compañía:

**CUADRO 14: LÍNEAS DE PRODUCTOS**

LÍNEA	MARCAS
PRODUCTOS	EQUIPOS ETEC - SOLUCIONES DE INGENIERIA PARA EL MOVIMIENTO DE AGUAS REPUESTOS NQAS

<sup>48</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/06/Boletin-Deuda-Publica-ABR-2023.pptx>

<sup>49</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

<sup>50</sup> La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.

<sup>51</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion\\_Jun23.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Jun23.pdf)

<sup>52</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

<sup>53</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

	EQUIPOS Y REPUESTOS BOBCAT
	EQUIPOS Y REPUESTOS LINK BELT
SERVICIOS	TALLER BOBCAT
	TALLER ETEC
	TALLER CAÑA DE AZÚCAR
	TALLER LINK BELT

Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de junio de 2023, el capital suscrito y pagado de RYC S.A. ascendió a USD 2.115.000,00, conformado por 2.115.000 de acciones de USD 1,00 cada una. Se debe destacar, que el 40,00% de la participación accionaria se concentra en SERVICIOS ADMINISTRATIVOS AGRÍCOLAS S.A. (SERAGRISA).

CUADRO 15: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
INMOBILIARIA RIOSOL S.A.	634.500,00	30,00%
DROLE S.A.	634.500,00	30,00%
SERVICIOS ADMINISTRATIVOS AGRÍCOLAS S.A. (SERAGRISA)	846.000,00	40,00%
<b>Total</b>	<b>2.115.000,00</b>	<b>100,00%</b>

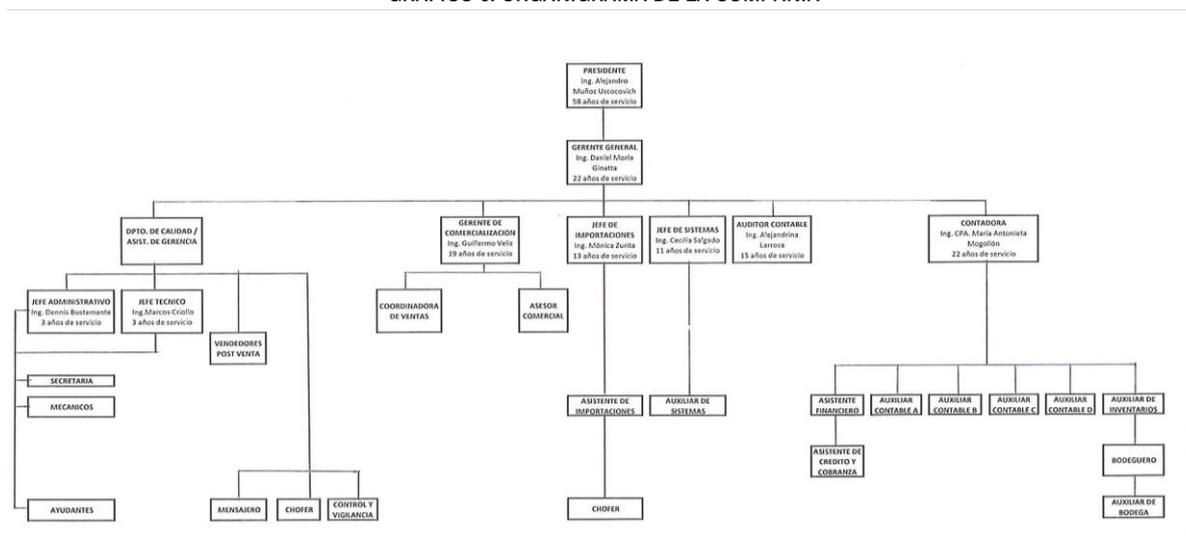
Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo ésta la máxima autoridad de la compañía, órgano que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes<sup>54</sup>.

Así mismo cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados.

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

GRÁFICO 6: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: RYC S.A.

<sup>54</sup> Los accionistas de la compañía mantienen una sana independencia respecto de la administración y sus directrices están determinadas en las respectivas juntas de accionistas

Gran parte de la positiva trayectoria de RYC S.A. se atribuye a la aptitud y visión de sus principales ejecutivos, profesionales con amplio conocimiento y experiencia que se han enfocado en la calidad del producto, innovación y tecnología, considerándose dichos lineamientos como una ventaja competitiva en la continuidad del negocio. A continuación se señalan los principales ejecutivos y miembros del directorio<sup>55</sup>.

CUADRO 16: DIRECTORIO

Cargo	Nombre
PRESIDENTE	ALEJANDRO NICOLÁS MUÑOZ USCOCOVICH
GERENTE GENERAL	HÉCTOR DANIEL MORLA GINATTA

CUADRO 17: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Cargo	Nombre
GERENTE GENERAL	HÉCTOR DANIEL MORLA GINATTA
GERENTE DE COMERCIALIZACIÓN	GUILLERMO VELIZ
JEFE DE IMPORTACIONES	MÓNICA ZURITA
JEFE DE SISTEMAS	CECILIA SALGADO
AUDITOR CONTABLE	ALEJANDRINA LARROSA
CONTADORA	MARÍA ANTONIETA MOGOLLÓN

Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Gobierno Corporativo

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

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

## Empleados

Al 30 de junio de 2023, RYC S.A., contó con la colaboración de 38 empleados (42 empleados en diciembre de 2022), distribuidos en diferentes áreas de la compañía (administrativos, técnicos y ventas), mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa, el 100% de ellos tiene contrato indefinido. Es preciso mencionar que según información proporcionada por RYC S.A., no cuenta con sindicatos o comités de empresa y posee una buena relación con todos sus colaboradores.

Adicionalmente, se debe indicar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones y se encuentran bajo la figura legal de contrato indefinido.

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

## Empresas vinculadas o relacionadas

RYC S.A. mantiene una relación accionaria y administrativa (miembros del Directorio) con las siguientes empresas: Corporación Náutica S.A. Conáutica, Inmobiliaria María de Los Ángeles C.A., Inmobiliaria Riosol S.A., Drole S.A., Inmobiliaria Aguas del Río S.A. Aguario, Inmobiliaria AMUS S.A., Novara S.A.

<sup>55</sup> El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

## Otros Aspectos de la Empresa

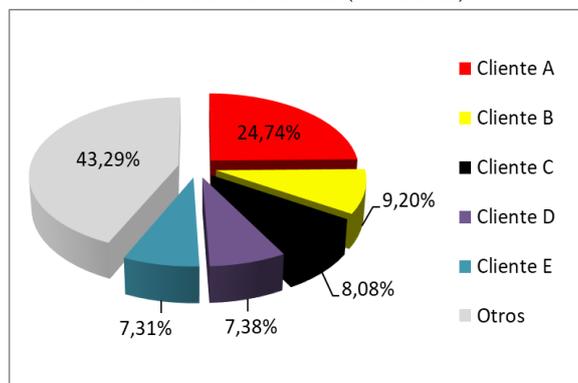
### Clientes

RYC S.A., cuenta con una amplia gama de clientes gracias al diversificado portafolio de servicios que oferta. Al 30 de junio de 2023, los tres principales clientes concentraron el 42,02% del total de las cuentas por cobrar (43,15% en diciembre de 2022), la diferencia del 57,98% se encuentra distribuido en varios clientes con participaciones individuales inferiores al 10% lo que refleja que no existe concentración de ingresos en un determinado cliente.

Adicionalmente se debe indicar que la compañía tiene una adecuada capacidad de negociación con sus clientes, pues sus ventas las realiza de forma directa, a través de equipos de vendedores calificados quienes realizan visitas periódicas a los clientes y posibles clientes.

Según lo indicado por la compañía, poseen varias líneas de productos (ventas de equipos repuestos y servicios técnicos), lo que les permite diversificar sus ingresos y no depender de ventas estatales.

GRÁFICO 7: CLIENTES (JUNIO 2023)



Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al referirnos a las políticas de crédito de RYC S.A. se debe indicar que otorga créditos a sus clientes "A" de repuestos y servicios: 30 días plazo; equipos hasta 180-360 y 540 días plazo y otros clientes: les concede crédito a 30 días plazo con cheques posfechados.

De acuerdo a lo indicado por la Compañía, al 30 de junio de 2023, el 93,32% de las ventas se realizaron mediante crédito directo, el 6,43% fueron al contado y el 0,25% de las ventas se las realizó con tarjeta de crédito.

Analizando la antigüedad de la cartera, se determinó que, al 30 de junio de 2023 el 92,96% del total de la cartera de RYC S.A., (local y del exterior)<sup>56</sup> corresponde a cartera por vencer (90,38% en 2022) y la diferencia, 7,04%, a cartera vencida (9,62% en 2022) comprendida en su mayoría en el rango de 91 a 180 días. Los resultados mencionados anteriormente evidencian la estructura de una cartera sana.

CUADRO 18: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA	2021	2022	jun-23
Por vencer	90,93%	90,38%	92,96%
Vencida 1 a 30 días	2,77%	0,00%	0,00%
Vencida de 31 a 60 días	2,10%	1,82%	1,60%
Vencida de 61 a 90 días	2,10%	1,95%	1,23%
Vencida de 91 a 180 días	2,10%	5,84%	4,22%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

<sup>56</sup> No incluye cuentas por cobrar relacionadas

Es importante indicar, que la cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 9,98% a junio de 2023 (11,57% en diciembre de 2022); aspecto que deberá ser reforzado de modo de poder cubrir adecuadamente el riesgo de incobrabilidad.

### **Proveedores**

RYC S.A., incluye dentro de sus cuentas por pagar proveedores locales y del exterior. Al 30 de junio del 2023, los proveedores nacionales tuvieron una representación de 70,81% (39,33% en 2022); mientras que, la diferencia corresponde a proveedores del exterior con una representación de 29,19% (60,67% en 2022), resultados que podrían constituir una posible concentración de proveedores. No obstante, estos proveedores abastecen a la compañía en varias líneas de productos y no dependen únicamente de un solo bien comercializado, reduciendo de esta manera el riesgo.

La compañía maneja diferentes políticas en sus cuentas por pagar, dependiendo de la marca, no obstante, de manera general se maneja bajo los siguientes periodos: Repuestos: entre 30, 60 y 90 días plazo, Equipos: entre 60 y 90 días plazo, y equipos casos especiales, el 40% cuando se ingresa la orden y el 60% contra entrega. La compañía tiene una buena capacidad de negociación con sus proveedores.

En base a información enviada por RYC S.A. el 100% de las cuentas por pagar se encuentran vigentes al 30 de junio de 2023.

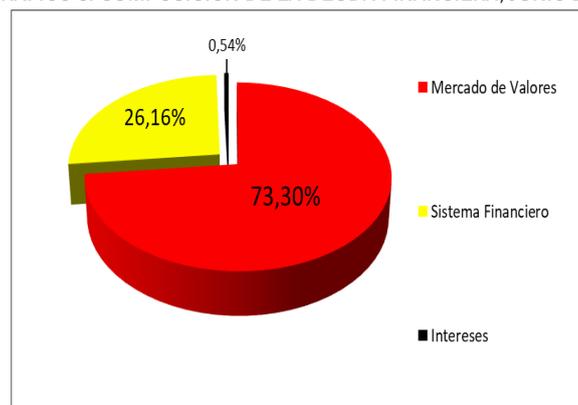
### **Políticas de la Empresa**

#### **Política de Financiamiento**

El financiamiento de las actividades de RYC S.A., ha sido a través de su estructura patrimonial y obligaciones con la banca y el Mercado de Valores.

En junio de 2023, el patrimonio significó el 50,41% de los activos mientras que el pasivo participó con el 49,59%, dentro de este último la deuda financiera que cerró en USD 5,39 millones permitió el financiamiento del 42,21% de los activos (USD 4,67 millones; 37,03% de los activos en diciembre de 2022). Se debe acotar que la compañía también financió sus operaciones con proveedores, pero en menor cantidad, pues a junio de 2023 fondearon la operación en un 5,86% (10,88% de los activos en 2022) entre corto y largo plazo.

**GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA, JUNIO 2023**



Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

### **Política de Inversiones**

RYC S.A., debido al giro de su negocio se ha enfocado en la inversión de activos fijos, es así, que en 2020 la compañía realizó la compra de dos lotes de terreno ubicados en el sector denominado "Las Palmitas" en la parroquia Yaguachi Nuevo, Cantón San Jacinto de Yaguachi, Provincia del Guayas.

El mes de diciembre de 2022 la compañía inició los trabajos de urbanización para la construcción de las nuevas instalaciones de RYC S.A. en el terreno ubicado en la vía Yaguachi, instalaciones que permitirán tener el espacio adecuado para la demostración y exhibición de equipos grandes.

### Política de Precios

RYC S.A., establece un margen que luego de cubrir los costos y gastos genere una utilidad para la compañía, y este varía según las condiciones de venta al contado.

### Responsabilidad Social y Ambiental

RYC S.A., no cuenta con un informe de responsabilidad social ni tiene proyectos sobre lo indicado.

### Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

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

### Riesgo Legal

De acuerdo a lo indicado por la Administración, al 30 de junio de 2023, la compañía no mantiene procesos judiciales en su contra.

### Liquidez de los títulos

Con fecha 11 de enero de 2022, la Casa de Valores inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 14 de enero de 2022 vendió el 100% del total aprobado (USD 2,30 millones).

RYC S.A., mantiene las siguientes emisiones en el mercado de valores tal como se evidencia a continuación:

**CUADRO 19: EMISIONES VIGENTES**

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado (USD)	Estado
Cuarta Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00005380	2.200.000	VIGENTE
Quinta Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00000014	2.300.000	VIGENTE
Sexta Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00036587	1.150.000	VIGENTE

Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Presencia Bursátil

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

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

Durante el último semestre enero – junio 2023, los valores registraron negociaciones en los meses de enero, marzo, abril, mayo y junio de 2023, tal como se puede apreciar a continuación:

**CUADRO 20: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL**

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
ene-23	2	2	2.093,00	21	9,52%
mar-23	1	1	3.157,00	23	4,35%
abr-23	2	2	2.288,00	19	10,53%

may-23	1	1	21.776,00	21	4,76%
jun-23	2	3	353.529,00	22	9,09%

Fuente: BOLSA DE VALORES / Elaboración: Class International Rating

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

## Eventos Importantes

- De acuerdo a lo indicado por la administración de la Compañía, continúan con los trabajos de urbanización para la construcción de las nuevas instalaciones de RYC S.A., en el Terreno ubicado en la Vía Yaguachi.
- A junio de 2023, la Compañía está incrementando 2 nuevas líneas de negocio que se espera sean de gran beneficio y contribuyan favorablemente en el crecimiento de la empresa.
- Durante la cuarentena del año 2020 RYC S.A. continuó dando servicio de mantenimiento a los clientes que lo requerían, por lo tanto, sus operaciones continuaron sin mayor afectación. El área administrativa se mantuvo en teletrabajo lo que generó una optimización y simplificación de procesos, dando como resultado reducción en gastos operativos y personal administrativo.
- La reposición del inventario en 2020 se vio afectada por las restricciones en puertos y manipulación de carga que se dieron a nivel mundial; sin embargo, la situación la pudieron manejar de manera adecuada.
- El mes de diciembre de 2022 la compañía inició los trabajos de urbanización para la construcción de las nuevas instalaciones de RYC S.A. en el terreno ubicado en la vía Yaguachi, instalaciones que permitirán tener el espacio adecuado para la demostración y exhibición de equipos grandes.

## Situación del Sector

El comercio es uno de los sectores más robustos y diversificados de la economía ecuatoriana, este sector esta entre los más relevantes a lo que se dedican las empresas en Ecuador, ya que el 84% del empleo formal lo genera y sostiene el sector privado, es decir las empresas<sup>57</sup>.

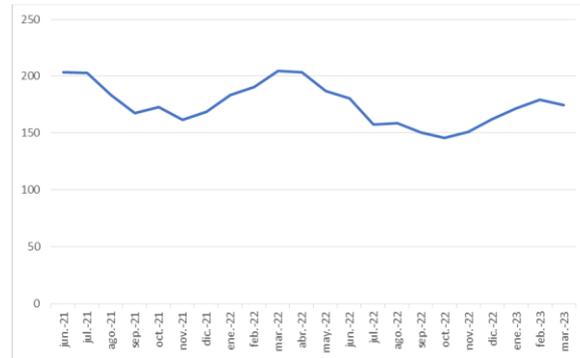
La dinámica del mercado de la comercialización de maquinarias y equipos camioneros, accesorios, partes y piezas está directamente relacionada con la estructura del sector comercial, sus políticas y perspectivas. También, tiene relación con diversos sectores de la economía a los cuales brinda sus servicios como son el sector agrícola, sector de acuicultura y pesca y el sector de la construcción. La comercialización de máquinas y equipos camioneros, accesorios partes y piezas es de alta prioridad para la economía del país, pues prácticamente no hay actividad agrícola, acuicultora o de la construcción que se desarrolle sin que su participación sea de manera directa o indirecta. Este mercado se caracteriza principalmente por presentar una oferta de productos en su mayoría importados, situación que determina que la competencia de las empresas ecuatorianas sea extranjera.

El índice de precios de insumos industriales presentó una tendencia creciente hasta junio de 2021 cuando alcanzó USD 203,48, posteriormente registra un comportamiento variable, determinando su precio más alto en el mes de marzo de 2022 (USD 204,92) y su precio más bajo en abril de 2020 (USD 108,41). Para diciembre de 2022 el índice cerró en USD 161,48 y para el mes de marzo de 2023 (último estudio) el índice cerró en USD 174,35.<sup>58</sup>

<sup>57</sup> <https://cronica.com.ec/2023/07/07/las-empresas-y-los-empresarios-en-el-ecuador/>

<sup>58</sup> <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=indice-de-precios-de-insumos-industriales&meses=60>

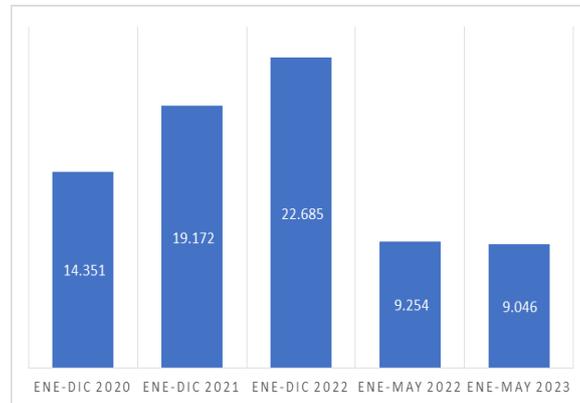
GRÁFICO 9: INDICE DE PRECIOS DE INSUMOS INDUSTRIALES



Fuente: INDEXMUNDI/ Elaboración: Class International Rating S.A.

Adicionalmente, se puede analizar la relevancia del sector en el mercado nacional al identificar la importación de bienes de capital que recibe el Ecuador, en términos de dinero (expresado en miles de dólares):

GRÁFICO 10: IMPORTACIONES NO PETROLERAS DE ENERO 2020 A MAYO 2023<sup>59</sup>



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating S.A.

Entre enero y mayo de 2023 Ecuador importó alrededor de USD 12.544 millones de los cuales los principales rubros de importación que demanda el país correspondieron a Materias Primas Industriales por USD 2.952 millones y Combustibles y Lubricantes por USD 2.922 millones, que entre las dos representaron el 47% del total importado.

Completan el top 5: la importación de bienes de capital para la industria que representan el 14% del total, bienes de consumo no duraderos con el 12% e insumos y materias primas agrícolas con el 9%. Otros productos que importa el país corresponden a bienes de consumo duraderos, equipos de transporte, materiales para la construcción, tráfico postal y correo rápido, y bienes de capital para el sector agrícola.<sup>60</sup>

Con el 3,71%, los trabajadores del sector comercial son los que más alza registraron en sus salarios en lo que va del 2023, según encuesta un estudio de la empresa internacional PwC reveló que además el comercio relegó a la industria que antes era la que más crecía en salarios.

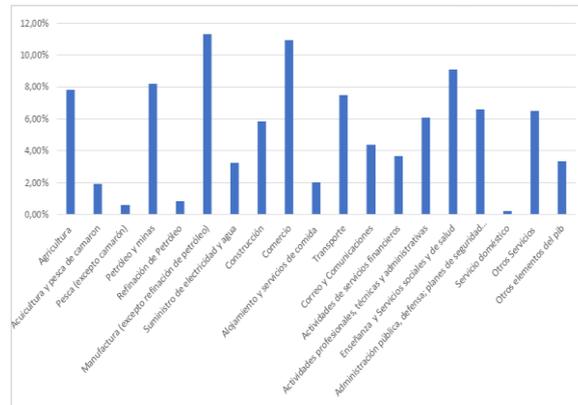
En lo que va del 2023, hasta julio pasado, los trabajadores del sector comercial fueron los que más crecimiento experimentaron en sus salarios. Esto, según un estudio de PwC, una empresa de consultoría internacional que opera en 155 países, que revela información salarial de un grupo de empresas nacionales y multinacionales, de diferentes sectores de negocios y volumen de operaciones.

<sup>59</sup> <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/07/VFBoletinComercioExteriorJulio2023.pdf>

<sup>60</sup> <http://www.camae.org/ranking/ranking-de-principales-rubros-de-importaciones-del-ecuador-enero-a-mayo-de-2023/>

Por otro lado, la encuesta también recolecta los datos del crecimiento por tamaño de empresas, y en este desarrollo las empresas medianas ocuparon el primer lugar con 3,54 % (entre USD 19 millones y USD 45 millones de ingresos), le siguen las grandes empresas con el 3,29 % (más de USD 45 millones de ingresos) y como último lugar las pequeñas con el 2,65 % (menos de USD 19 millones de ingresos).<sup>61</sup>

GRÁFICO 11: PIB POR INDUSTRIA (PRIMER TRIMESTRE 2023, valores ajustados a 2007)



Fuente: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR / Elaboración: Class International Rating S.A.

El Comercio (al por mayor y menor) registró un crecimiento interanual de 0,1%, impulsado por un aumento de las ventas ajustadas por inflación del 3,0%, y el crecimiento de las importaciones de bienes de consumo en toneladas métricas en 8,7%. El desempeño trimestral de esta industria fue negativo en 1,5%, en línea con la disminución de las ventas deflactadas del sector en 11,9% y una contracción en las importaciones de bienes de consumo de 14,4%.<sup>62</sup>

Según el último Índice de Expectativas de la Economía, el sector comercio se situó con 51,0 puntos, ubicándose por sobre el umbral de 50 puntos, es decir, que existiría una mayor confianza por parte de los empresarios.<sup>63</sup>

La venta de productos y servicios de la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

Los sectores donde la empresa desarrolla sus actividades presentan como barreras de entrada: la necesidad de economías de escala, la necesidad de profesionales especializados y con experiencia, la necesidad de fuertes inversiones de capital, el acceso a proveedores internacionales, altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios, la experiencia y el Know how necesario para incursionar en este sector.

Por su parte, la principal barrera de salida que tiene el sector de bienes de capital es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad, los compromisos a largo plazo con clientes y proveedores, representa su gran barrera de salida.

## Expectativas

El Banco Central prevé que la economía ecuatoriana crecerá 3,1% en 2023. Aunque el Fondo Monetario Internacional (FMI) pronostica una tasa de crecimiento parecida, también advirtió sobre una posible recesión a nivel mundial que golpeará en mayor medida a los países en desarrollo.<sup>64</sup>

<sup>61</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/con-el-371-los-trabajadores-del-sector-comercial-son-los-que-mas-alza-registran-en-sus-salarios-en-lo-que-va-del-2023-segun-encuesta-nota/>

<sup>62</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT\\_2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf)

<sup>63</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/iee202306.html>

<sup>64</sup> <https://conexion.puce.edu.ec/los-desafios-economicos-de-ecuador-en-2023/#:~:text=El%20Banco%20Central%20prev%C3%A9%20que,a%20los%20pa%C3%ADses%20en%20desarrollo.>

Por su parte, el sector comercio tendría un crecimiento de 3,0% para el año 2023<sup>65</sup>.

### Posición Competitiva de la Empresa

RYC es una empresa con más de 50 años de experiencia en el mercado, la principal competencia en la línea Bobcat es Caterpillar, John Deere, Volvo, Hyundai, en lo que respecta a la línea de Caña de Azúcar es Motrac y las demás líneas del negocio poseen una presencia única en el mercado.

Al analizar la presencia en el mercado por segmento de negocio se evidencia que: Equipos Bobcat ocupa el 35%, Repuestos Bobcat el 85%, Equipos Etec-Bomba flotante del 100%, Equipos Etec-Bomba Axial Vertical del 10%, Repuestos Etec del 100% y NQAS DEL 30%.

Cabe mencionar que la empresa se encuentra dentro de la categoría CIU G4530.00, y en base a la última información disponible (2021), sus ventas se ubicaron en el puesto 3.206 de su sector<sup>66</sup>.

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

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de RYC S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 21: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Representación de marcas de alto prestigio internacional	Falta de personal técnico calificado en el país
Servicio es nuestro compromiso y talleres avalados por la Norma ISO 9001-2018 y en proceso la certificación por la Norma ISO 9001-2015	
Solidez Financiera	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Desarrollo, crecimiento de los negocios que servimos en busca de Productividad, por lo tanto necesitan más servicios	Medidas que vayan en contra del libre comercio
Segmento Sector Productivo en constante desarrollo	
Desarrollo económico y productivo del Ecuador	
Disminución del Riesgo país	
Reactivación de los sectores de la construcción y minería	

Fuente/Elaboración: RYC S.A.

### Riesgo operacional

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

Un riesgo de consideración para la compañía es una posible afectación a los procesos de adquisición de los productos que comercializa la compañía, no obstante, este riesgo se mitiga al mantener varios proveedores, minimizando la probabilidad de un desabastecimiento.

En lo referente a los sistemas, para mitigar el impacto que implicaría la presentación de fallas en hardware, software, sistemas de comunicación, la compañía posee un Plan de Contingencia Informática cuyo objetivo es establecer los lineamientos de respuesta ante eventualidades o desastres a causa de algún incidente interno o externo a la plataforma tecnológica.

<sup>65</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/PIB/PrevMacro.xlsx>

<sup>66</sup> <https://ekosnegocios.com/empresa/ryc-sa>

Los fallos incurridos en los procesos de logística de distribución, provisión de los equipos y servicios en los diferentes puntos de ventas, constituyen también un riesgo operacional, para mitigarlos la compañía posee oficinas en las principales ciudades del Ecuador (Cuenca y Guayaquil).

Adicional, los equipos que comercializa la compañía podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros para, incendio, robo - asalto, dinero - valores, transporte interno, equipo electrónico, responsabilidad civil, transporte importaciones y equipo y maquinaria de contratista que vencen en abril de 2024.

### Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a RYC S.A., se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2019, 2020, 2021 y 2022 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, con notas a los estados financieros al 30 de junio de 2022 y 30 de junio de 2023.

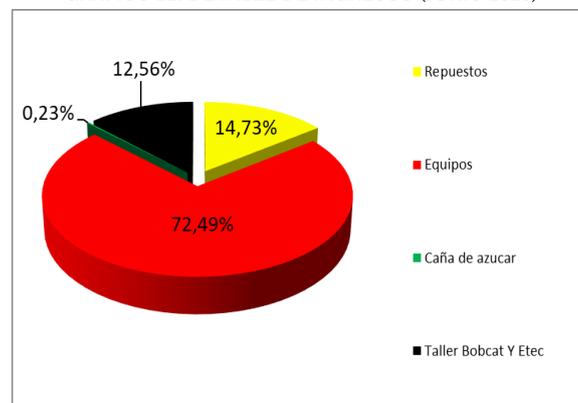
### **Análisis de los Resultados de la Empresa**

Entre el 2019 y 2020 los ingresos de RYC S.A., presentaron un comportamiento a la baja, pues luego de registrar USD 5,43 millones pasaron a USD 4,11 millones, en parte como efecto de la recesión económica del país y a la crisis sanitaria (COVID-19), la cual generó la paralización total de las actividades económicas, desencadenando una disminución en todas las líneas de negocio de la compañía. Sin embargo, para 2021, los ingresos se recuperan en un 29,97% frente a su similar de 2020, arrojando una suma de USD 5,34 millones, gracias a la mayor demanda de los equipos ofertados por la compañía (repuestos, equipos y servicio técnico), como efecto de la paulatina reactivación económica.

Para el 2022 los ingresos registran crecimiento (+29,67%) arrojando una suma de USD 6,92 millones, gracias al registro de mayores ventas en la línea de equipos, siendo ésta la más representativa con el 76,52% sobre el total de ingresos.

Analizando los cortes interanuales, los ingresos decrecieron de USD 4,33 millones en junio de 2022 a USD 2,71 millones en junio de 2023 (-37,47%, variación interanual), las fluctuaciones en los ingresos por equipos fue el determinante principal en este comportamiento.

GRÁFICO 12: DETALLE DE INGRESOS (JUNIO 2023)



Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

El costo de ventas presentó un comportamiento definido a lo largo de los periodos analizados, es así que pasó de significar el 66,89% de los ingresos en 2019 a 65,58% en 2020, 67,31% de los ingresos en 2021 y 68,75% en 2022, lo que evidencia un manejo adecuado de los mismos, siendo sus principales componentes los costos de

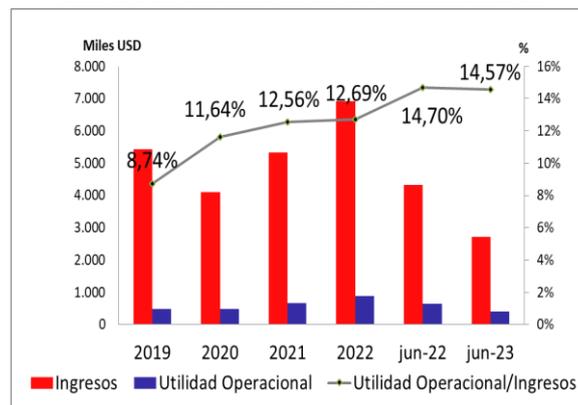
ventas de equipos, de servicio técnico y de repuestos. Para junio de 2023, el costo de ventas representó el 65,66% del total de los ingresos valor porcentual inferior al registrado en junio de 2022 (71,45% de los ingresos).

Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto positivo, pero con un comportamiento variable, es así que pasó de significar un 34,42% de los ingresos en 2020 a un 32,69% de los ingresos en 2021 y un 31,25% en diciembre de 2022. Analizando los cortes interanuales, en junio de 2023 el peso del margen bruto sobre los ingresos asciende a 34,34%, después de haber significado el 28,55% en junio de 2022, la variación en el costo de ventas determinó dicha conducta.

Los gastos operativos mantuvieron una tendencia a la baja sobre la representación de los ingresos, pues pasaron de 22,78% en 2020 a 20,13% en 2021 y 18,56% en 2022, la compañía mantiene una política de reducción de gastos operativos lo que evidencia un manejo adecuado en sus políticas de gastos. Para los periodos interanuales, la representación de los gastos operacionales dentro de los ingresos del mismo tipo se incrementa, significaron el 13,86% en junio de 2022 y 19,77% en junio de 2023. Se debe destacar que los gastos operativos estuvieron conformados principalmente por sueldos y beneficios sociales, honorarios profesionales y servicios adquiridos.

Los ingresos ordinarios cubrieron de forma adecuada los costos y gastos de la compañía, permitiéndole generar un margen operativo positivo, que pasó de representar el 11,64% de los ingresos en 2020 a un 12,56% de los ingresos en 2021 y 12,69% en 2022. Para junio de 2023, el margen operacional representó el 14,57% de los ingresos, su saldo cerró en USD 0,39 millones, siendo este inferior al valor alcanzado en su junio de 2022, cuando totalizó USD 0,64 millones y significó el 14,70% de los ingresos.

**GRÁFICO 13: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS**



Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros, pasaron de representar el 10,42% de los ingresos en 2021 a un 10,11% en 2022 y 12,92% en junio de 2023 (8,45% en junio de 2022), comportamiento que está atado al desempeño de sus obligaciones con costo.

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad al final de cada periodo, pues luego de significar el 3,44% de los ingresos en 2020 pasó a 2,09% en 2021 y 2,49% en 2022. Para los periodos interanuales, la utilidad antes de impuestos pasó de representar el 6,71% de los ingresos en junio de 2022 a 5,40% de los ingresos en junio de 2023, efecto del registro de menores ingresos.

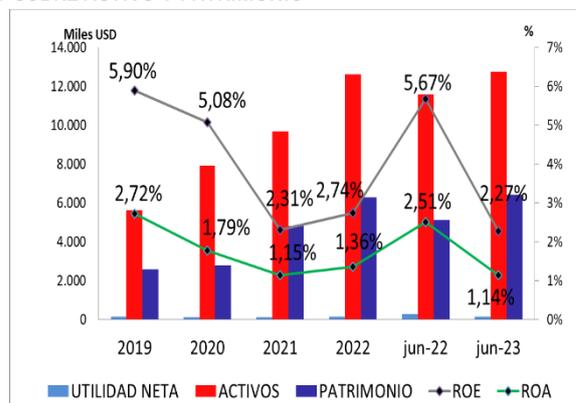
### Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de RYCS.A., aunque registraron variaciones debido al comportamiento de su resultado final y las fluctuaciones observadas en su patrimonio y activo fueron positivos durante el periodo analizado lo que ratifica que los activos generaron rentabilidad por sí solos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 22, GRÁFICO 14: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	2,72%	1,79%	1,15%	1,36%
ROE	5,90%	5,08%	2,31%	2,74%

Ítem	jun-22	jun-23
ROA	2,51%	1,14%
ROE	5,67%	2,27%



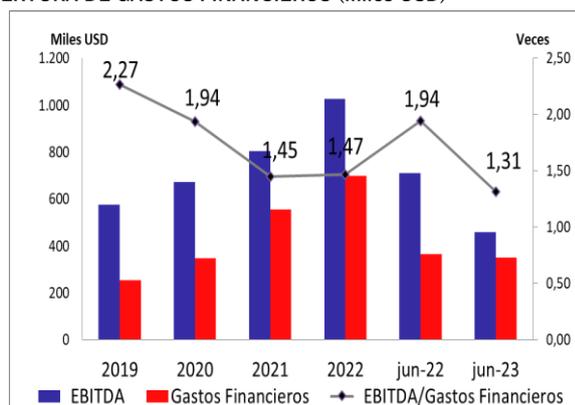
Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado), presentó una evolución acorde al desempeño de su margen operacional, es así que luego de significar un 16,40% de los ingresos en 2020, pasó a un 15,09% en 2021 y 14,86% de los ingresos en diciembre de 2022, demostrando de esta manera que los flujos de la compañía poseen capacidad suficiente para cubrir de forma adecuada sus gastos financieros. Para junio de 2023 el peso del EBITDA (acumulado) dentro de los ingresos incrementa a 16,97%, luego de representar 16,41% de los ingresos, en junio de 2022. En los cortes interanuales la cobertura de los flujos generados sobre los gastos financieros también fue superior a la unidad.

CUADRO 23, GRÁFICO 15: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA	576	673	805	1.028
Gastos Financieros	254	348	556	700
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	2,27	1,94	1,45	1,47

Ítem	jun-22	jun-23
EBITDA	711	460
Gastos Financieros	366	350
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	1,94	1,31



Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Capital Adecuado Activos

Los activos totales de RYC S.A., se presentaron crecientes, pues luego de registrar USD 5,61 millones en 2019, pasaron a USD 12,61 millones en 2022, fluctuaciones que obedecen al comportamiento de sus principales cuentas: tal es el caso de los inventarios, cuentas por cobrar clientes<sup>67</sup>, y la propiedad planta y equipo. Para junio de 2023, el total de activos asciende a USD 12,76 millones (+1,15%) frente a lo reportado en diciembre de 2022, debido al incremento presentado en cuentas por cobrar clientes principalmente.

Al analizar la estructura de los activos se denotó que históricamente los activos corrientes fueron los que prevalecieron, es así que en junio de 2023 representaron el 58,28% de los activos (57,89% en diciembre de 2022), y estuvieron conformados principalmente por inventarios y cuentas por cobrar<sup>68</sup>, que a junio de 2023 representaron el 22,92% y el 22,01% de los activos totales respectivamente (29,03% y el 14,05% en diciembre de 2022).

<sup>67</sup> Según el informe de auditoría externa del 2022, parte de estas cuentas (inventarios y cuentas por cobrar clientes) se mantienen como garantía dentro del Fideicomiso Mercantil Irrevocable de garantía de Bienes Inmuebles, Cartera, Inventarios y otros activos denominados Fideicomiso Cuarte Emisión Ryc.

<sup>68</sup> Los inventarios están conformados por repuestos, equipos Botcat, Etec y otros e importaciones en tránsito.

Los activos no corrientes representaron el 41,72% de los activos totales en junio 2023 (42,11% de los activos en diciembre de 2022), siendo su cuenta más relevante para este último periodo, propiedad, planta y equipo, que significó el 39,31% de los activos (40,21% en 2022). Es importante mencionar que entre los años 2020 y 2021, esta cuenta creció en 153,20% como efecto del reavalúo de un terreno propiedad de la compañía<sup>69</sup>.

## Pasivos

El financiamiento de los pasivos sobre los activos pasó de un 64,87% en 2020, a un 50,15% en 2021, 50,13% de los activos en 2022 y 49,59% en junio de 2023, en donde su principal componente fueron las obligaciones con costo, para este último corte financiaron el 42,21% de los activos (37,03% en diciembre de 2022).

En cuanto a su estructura, se evidencia que los pasivos de tipo no corriente fueron los de mayor relevancia en el financiamiento de los activos fondeando el 31,69% de los activos en junio de 2023 (20,46% en 2 diciembre de 2022), este grupo estuvo conformado principalmente por obligaciones con el mercado de valores que participaron con el 27,27%<sup>70</sup> de los activos (19,45% en 2022), le sigue de lejos préstamos con instituciones financieras con el 4,02%.

Los pasivos corrientes por su parte financiaron el 17,90% en junio de 2023 (29,67% en 2022), obligaciones bancarias constituye una de las cuentas contables más representativas, financiando el 7,25% de los activos (11,44% en diciembre de 2022), le sigue cuentas por pagar a proveedores con el 5,86% (10,32% en 2022) y obligaciones con el mercado de valores con el 3,68% (6,14% en 2022).

Al 30 de junio de 2023, la deuda financiera de la Compañía que estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el Sistema Financiero Privado y Mercado de Valores, ascendió a USD 5,39 millones y permitió el financiamiento del 42,21% de los activos a la misma fecha (USD 4,67 millones; 37,03% de los activos en diciembre de 2022). Se debe indicar además que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 85,13% y 83,74%, respectivamente en junio de 2023 (73,86% y 74,25% en el año 2022).

## Patrimonio

A partir del año 2020 el patrimonio mantuvo una tendencia creciente sobre el financiamiento de los activos, es así que luego de fondear el 35,14% en 2020, pasó a un 49,85% en 2021, 49,87% en 2022 y 50,41% en junio de 2023, lo que obedece al incremento en la cuenta de superávit por revaluación de propiedades y equipo<sup>71</sup>, que desde el año 2021 constituye el rubro más representativo dentro de la estructura patrimonial de la compañía. Con corte a junio financió el 29,94% de los activos (30,28% en 2022).

El capital social, registró una variación de +108,37% en 2020 alcanzando la suma de USD 2,12 millones<sup>72</sup> (26,71% de los activos), saldo que se mantiene hasta junio de 2023, en este último su participación dentro del activo pasa a 16,58%, 16,77% en diciembre de 2022.

La cuenta resultados acumulados registra saldo en cero en diciembre de 2021, dado que la administración de la compañía decidió distribuir los valores por USD 574.320, según acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 15 de diciembre de 2021. Con corte a diciembre de 2022, resultados acumulados cerró en USD 0,07 millones y para junio de 2023 asciende a USD 0,25 millones, su representación sobre los activos pasó de 0,76% a 1,93%, respectivamente.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones que emanan de las juntas generales de accionistas. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno

<sup>69</sup> Corresponde a la revalorización del terreno identificado como lote tres ubicado en la parroquia Yaguachi nuevo, cantón Yaguachi, el cual se encuentra hipotecado en garantía por la V Emisión de Obligaciones.

<sup>70</sup> El incremento de la cuenta "obligaciones con el Mercado de Valores" se da por la colocación de la V Emisión de Obligaciones.

<sup>71</sup> A partir de 2021, la cuenta toma relevancia, alcanzando una suma de USD 2,53 millones y USD 3,82 millones en 2022 y junio de 2023, esto después de registrar USD 0,02 millones en 2020. Dicho valor se originó por ajuste del valor registrado el 01 de enero de 2010, por el incremento del reavalúo de terreno, instalaciones, muebles y enseres, máquinas y equipos, equipos de computación, vehículos y herramientas.

<sup>72</sup> El informe de auditoría externa del año 2020 menciona que el aumento de capital fue autorizado por la Superintendencia de Compañías el 17 de agosto de 2020 mediante Resolución No. SCVS-INC-DNASD-2020-00004868.

definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

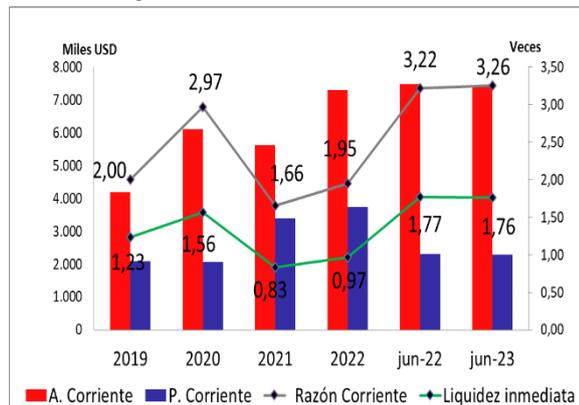
### Flexibilidad Financiera

RYC S.A., a lo largo de los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (Razón Circulante) superiores a la unidad, lo que demostró que la compañía puede cubrir sus pasivos de corto plazo con los activos del mismo tipo además la inexistencia de recursos ociosos. Esto generó un capital de trabajo fue positivo, mismo que significó el 40,39% de los activos en junio de 2023 y 28,22% en 2022.

CUADRO 24, GRÁFICO 16: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	4.198	6.120	5.630	7.302
Pasivo Corriente	2.096	2.063	3.397	3.147
Razón Circulante	2,00	2,97	1,66	2,32
Liquidez Inmediata	1,23	1,56	0,83	1,13

Ítem	jun-22	jun-23
Activo Corriente	7.476	7.436
Pasivo Corriente	2.320	2.283
Razón Circulante	3,22	3,26
Liquidez Inmediata	1,77	1,76



Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Indicadores de Eficiencia

El periodo de cobros de RYC S.A., pasó de 132 días en 2021 a 133 días en 2022, siendo este el tiempo aproximado en el que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas.

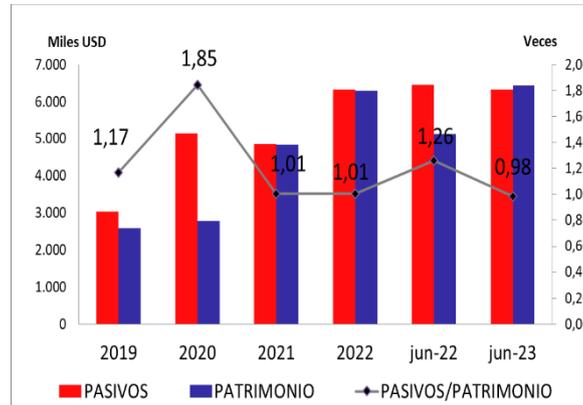
El financiamiento que presentó la compañía por parte de sus proveedores pasó de 116 días en 2021 a 100 días en 2022. De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo de pago a sus proveedores se registró un desfase de 16 días en 2021 y de 33 días en 2022. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que la rotación en bodega fue de aproximadamente de 250 días en 2021 y de 281 días en 2022.

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa mostró un descalce de 266 días en 2021 y de 314 días en 2022, por lo que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

### Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

Durante el periodo comprendido entre 2019 - 2022, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de la compañía fue superior a la unidad, denotando la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía. Para junio de 2023, gana relevancia el patrimonio, lo que reflejó un apalancamiento ligeramente inferior a uno (0,98 veces).

GRÁFICO 17: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 2,43 veces en 2020 a 2,30 veces en 2021 y 2,99 veces en 2022 y en junio de 2023, estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 6,04 años en 2021, 6,15 años en 2022 y 8,14 años en junio de 2023, determinando que los recursos propios de la compañía le permitirían cancelar el total de sus obligaciones en este período de tiempo. Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 4,05 años en 2021, 4,54 años en 2022 y 6,93 en junio de 2023, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar la totalidad de su deuda con costo.

## Contingentes

Al 30 de junio de 2023, RYC S.A., no registró operaciones como codeudor o garante en el sistema financiero.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>73</sup>

Hasta el 28 de julio de 2023, el Mercado de Valores autorizó 45 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 27 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 18 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 359,00 millones, valor que representó 45,75% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 784,76 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 40,52%, mientras que las titularizaciones representaron el 13,73%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**

Econ. Pamela Olalla  
**Analista**

<sup>73</sup><https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)**

Cuenta	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	256	259	125	729	77	253
Cuentas por cobrar clientes	1.469	1.973	1.647	2.506	1.773	2.808
Provisión cuentas incobrables	-	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)
Inventarios	1.618	2.569	2.459	2.814	3.661	2.924
Otros Activos Corrientes	855	1.338	1.419	1.446	1.811	1.470
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4.198</b>	<b>6.120</b>	<b>5.630</b>	<b>7.476</b>	<b>7.302</b>	<b>7.436</b>
Propiedad, planta y equipo neto	1.306	1.522	3.854	3.813	5.072	5.015
Otros Activos No Corrientes	109	277	214	286	240	307
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.415</b>	<b>1.799</b>	<b>4.068</b>	<b>4.098</b>	<b>5.312</b>	<b>5.323</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>5.613</b>	<b>7.920</b>	<b>9.698</b>	<b>11.574</b>	<b>12.614</b>	<b>12.758</b>
<b>PASIVOS</b>						
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	655	445	477	671	1.443	924
Proveedores locales y del exterior	633	403	1.141	1.080	1.302	748
Obligaciones Mercado de Valores	597	1.000	1.592	361	775	469
Otros Pasivos Corrientes	211	216	188	208	224	142
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>2.096</b>	<b>2.063</b>	<b>3.397</b>	<b>2.320</b>	<b>3.743</b>	<b>2.283</b>
Préstamos (Deuda bancaria LP)	270	283	91	760	-	513
Obligaciones Mercado de Valores	508	2.587	1.104	3.228	2.453	3.479
Otros Pasivos No Corrientes	151	204	272	147	128	51
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>930</b>	<b>3.074</b>	<b>1.467</b>	<b>4.135</b>	<b>2.581</b>	<b>4.043</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>2.030</b>	<b>4.315</b>	<b>3.264</b>	<b>5.020</b>	<b>4.670</b>	<b>5.386</b>
Deuda Financiera C/P	1.251	1.445	2.069	1.032	2.217	1.393
Deuda Financiera L/P	779	2.870	1.195	3.988	2.453	3.992
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>3.025</b>	<b>5.137</b>	<b>4.864</b>	<b>6.454</b>	<b>6.324</b>	<b>6.326</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	1.015	2.115	2.115	2.115	2.115	2.115
Reservas	46	62	76	87	87	104
Aportes futura capitalización	1.150	-	-	-	-	-
Superávit por Revaluación de propiedades y equipo	18	18	2.531	2.531	3.820	3.820
Utilidad neta del ejercicio	153	141	112	290	172	146
Resultados acumulados	206	447	-	96	96	247
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.588</b>	<b>2.783</b>	<b>4.834</b>	<b>5.120</b>	<b>6.290</b>	<b>6.432</b>

Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)**

Cuenta	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
Ventas	5.430	4.107	5.338	4.329	6.921	2.707
Costo de ventas	3.632	2.693	3.593	3.093	4.759	1.778
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>1.797</b>	<b>1.414</b>	<b>1.745</b>	<b>1.236</b>	<b>2.163</b>	<b>930</b>
TOTAL GASTOS OPERATIVOS	1.323	936	1.074	600	1.284	535
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>474</b>	<b>478</b>	<b>670</b>	<b>636</b>	<b>878</b>	<b>394</b>
Gastos Financieros	254	348	556	366	700	350
Otros ingresos/egresos no operacionales, netos	-	63	48	20	77	101
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.</b>	<b>220</b>	<b>193</b>	<b>162</b>	<b>290</b>	<b>255</b>	<b>146</b>
Impuesto a la Renta (menos)	67	52	50	-	83	-
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>153</b>	<b>141</b>	<b>112</b>	<b>290</b>	<b>172</b>	<b>146</b>

Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

**ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS**

<b>Razón Financiera</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>jun-22</b>	<b>2022</b>	<b>jun-23</b>
Gastos Operacionales / Ingresos	24,37%	22,78%	20,13%	13,86%	18,56%	19,77%
Utilidad Operacional / Ingresos	8,74%	11,64%	12,56%	14,70%	12,69%	14,57%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,81%	3,44%	2,09%	6,71%	2,49%	5,40%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	310,74%	337,85%	599,56%	219,10%	510,28%	270,05%
Utilidad Neta / capital permanente	8,30%	2,80%	3,30%	9,38%	3,70%	4,70%
Utilidad Operativa / capital permanente	25,78%	9,47%	19,80%	20,56%	18,87%	12,70%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	44,20%	42,78%	6,85%	44,65%	69,35%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	166,59%	245,64%	497,57%	125,95%	406,51%	239,40%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	5,90%	5,08%	2,31%	5,67%	2,74%	2,27%
Rentabilidad sobre Activos	2,72%	1,79%	1,15%	2,51%	1,36%	1,14%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	10,21%	7,45%	8,02%	12,57%	7,76%	6,89%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	8,45%	6,03%	6,91%	11,00%	6,96%	6,18%
<b>Liquidez</b>						
Razón Corriente	2,00	2,97	1,66	3,22	1,95	3,26
Liquidez Inmediata	1,23	1,56	0,83	1,77	0,97	1,76
Capital de Trabajo	2.103	4.057	2.233	5.156	3.559	5.152
Capital de Trabajo / Activos Totales	37,47%	51,23%	23,02%	44,55%	28,22%	40,39%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	576	673	805	711	1.028	460
EBITDA anualizado	576	673	805	1.421	1.028	777
Ingresos	5.430	4.107	5.338	4.329	6.921	2.707
Gastos Financieros	254	348	556	366	700	350
EBITDA / Ingresos	10,61%	16,40%	15,09%	16,41%	14,86%	16,97%
EBITDA/Gastos Financieros	2,27	1,94	1,45	1,94	1,47	1,31
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,23	0,11	0,21	0,13	0,19	0,07
EBITDA / Deuda Total	0,28	0,16	0,25	0,28	0,22	0,14
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	0,74	0,26	0,61	0,65	0,24	0,43
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	1,10	0,72	112,47	139,25	29,18	471,31
Gastos de Capital / Depreciación	8,34	6,60	0,07	0,20	0,34	0,03
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	1,17	1,85	1,01	1,26	1,01	0,98
Activo Total / Capital Social	5,53	3,74	4,59	5,47	5,96	6,03
Pasivo Total / Capital Social	2,98	2,43	2,30	3,05	2,99	2,99
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	3,52	6,41	4,05	3,53	4,54	6,93
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	5,25	7,63	6,04	4,54	6,15	8,14
Deuda Financiera / Pasivo	67,11%	83,99%	67,11%	77,77%	73,86%	85,13%
Deuda Financiera / Patrimonio	78,45%	155,05%	67,52%	98,05%	74,25%	83,74%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	61,64%	33,49%	63,38%	20,55%	47,48%	25,87%
Pasivo Total / Activo Total	53,90%	64,87%	50,15%	55,77%	50,13%	49,59%
Capital Social / Activo Total	18,08%	26,71%	21,81%	18,27%	16,77%	16,58%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	46,10%	35,14%	49,85%	44,23%	49,87%	50,41%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	99	184	132	116	133	218
Duración de Existencias (días)	163	348	250	165	281	298
Plazo de Proveedores (días)	64	55	116	63	100	76

Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating