

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 064/2024, del 29 de febrero de 2024

Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2023

Analista: Econ. Domenica Jacho

[domenica.jacho@classrating.ec](mailto:domenica.jacho@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.

### **Segunda Revisión**

**Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00036587 emitida el 02 de marzo de 2023**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión 064/2024 del 29 de febrero de 2024 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple A)** a la Sexta Emisión de Obligaciones – RYC S.A. por un monto de un millón ciento cincuenta mil dólares (USD 1'150.000,00).

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

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

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

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

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

La calificación otorgada a la Sexta 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.
- Para el año 2022 los ingresos se mostraron crecientes (+29,67%) arrojando una suma de USD 6,92 millones (USD 5,34 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 el cierre de 2023, los ingresos decrecieron de USD 6,92 millones en diciembre de 2022 a USD 5,94 millones en diciembre de 2023 (-14,19%), a consecuencia de la disminución en las líneas de “repuestos y servicio técnico – caña de azúcar” (-94,57% respecto a 2022) y “equipos” (-12,62% frente a diciembre 2022), principalmente.
- 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 12,56% de los ingresos en 2021 y 12,69% en 2022. Para diciembre de 2023, el margen operacional representó el 12,49% de los ingresos, su saldo cerró en USD 0,74 millones, siendo este inferior al valor alcanzado en su diciembre de 2022, cuando totalizó USD 0,88 millones y significó el 12,69% 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 diciembre de 2023, la utilidad neta representó el 2,05% de los ingresos en diciembre de 2023, efecto del registro de menores ingresos.
- Para diciembre de 2023 el peso del EBITDA (acumulado) dentro de los ingresos incrementa a 15,46%. Para el cierre de 2023 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 7,92 millones en 2020, pasaron a USD 12,61 millones en 2022 y USD 14,18 millones en diciembre de 2023, fluctuaciones que obedecen al comportamiento de sus principales cuentas: tal es el caso de cuentas por cobrar clientes<sup>1</sup> y efectivo y equivalentes.
- Analizando la antigüedad de la cartera, se determinó que, al 31 de diciembre de 2023 el 93,09% 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, 6,91%, 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 54,80% en diciembre de 2023, en donde su principal componente fueron las obligaciones con costo, pues para este último corte financiaron el 40,82% 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 ese año, pasó a un 49,85% en 2021, 49,87% en 2022, 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, financiando a diciembre de 2022 el 30,28% de los activos. Sin embargo, para diciembre de 2023, la participación del patrimonio sobre el activo disminuyó a 45,20%, como efecto de la mayor velocidad de crecimiento del activo frente al patrimonio.
- 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 diciembre de 2023, con una participación sobre el activo de 14,92% (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 con los activos del mismo tipo.
- Durante el periodo comprendido entre 2020 – 2023, 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.

<sup>1</sup> Las cuentas por cobrar varían (+61,57% respecto a diciembre 2022) debido a que la compañía ha realizado ventas a un crédito mínimo de 120 días, por lo tanto, se refleja un crecimiento de la cartera por cobrar.

<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 agosto 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.

### **Sobre la Emisión:**

- Con fecha 06 de enero de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía RYC S.A., en donde se resolvió por unanimidad autorizar la Sexta Emisión de Obligaciones – RYC S.A., por un monto de hasta USD 1.150.000,00.
- 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 Sexta Emisión de Obligaciones – RYC S.A.
- Con fecha 10 de marzo de 2023, la Casa de Valores inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 04 de abril de 2023 vendió el 100% del total aprobado (USD 1,15 millones).
- Al 31 de diciembre de 2023, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas ascendió a USD 1,03 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 31 de diciembre 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 31 de diciembre de 2023, la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.
- RYC S.A., conjuntamente con AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., como Fiduciaria y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas suscribieron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Sexta Emisión Ryc”, mismo que servirá como garantía de la cancelación y fuente de pago de las obligaciones emitidas por la Constituyente.
  - ❖ Al 31 de diciembre de 2023, la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente
- Con fecha 31 de diciembre de 2023, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 3,45 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 2,76 millones. Dicho valor genera una cobertura de 2,69 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Sexta 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 diciembre de 2023 no alcanzaron lo proyectado en un inicio.

### **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.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían influir de manera negativa en los resultados de la compañía.
- 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.

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 Sexta Emisión de Obligaciones son los activos libres de gravámenes consistentes en efectivo y equivalentes al efectivo, cuentas por cobrar comerciales, neto, inventarios e importaciones en tránsito, 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, planta 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 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 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 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, planta 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 31 de diciembre 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 Sexta 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.
- Declaración de los activos que respaldan la emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 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 31 de diciembre 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 06 de enero de 2023, 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 Sexta Emisión de Obligaciones – RYC S.A., por un monto de hasta USD 1'150.000,00.

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 Sexta Emisión de Obligaciones – RYC S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – RYC S.A.				
Emisor	RYC S.A.			
Capital a Emitir	USD 1'150.000,00			
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 K	1.800 días	Fija anual del 9,00%	
	Clase L	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 Sexta Emisión RYC "			
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 30% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales y proveedores locales y del exterior y con el 70% restante, 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 e iniciar la construcción de su local nuevo local propio de oficinas y exhibición.			
Fecha de la Emisión	Fecha en la que se realice la primera colocación de cada clase.			
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.			
Pago Intereses	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: 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 y 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)**

CLASE K					CLASE L				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo	Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
16-mar-23				22.047	10-mar-23				1.127.953
15-jun-23	1.102	496	1.598	20.945	10-jun-23	40.268	25.379	65.647	1.087.685
15-sep-23	1.102	471	1.574	19.842	10-sep-23	40.268	24.473	64.741	1.047.417
15-dic-23	1.102	446	1.549	18.740	10-dic-23	40.268	23.567	63.835	1.007.149
15-mar-24	1.102	422	1.524	17.638	10-mar-24	40.268	22.661	62.929	966.881
15-jun-24	1.102	397	1.499	16.535	10-jun-24	40.268	21.755	62.023	926.613
15-sep-24	1.102	372	1.474	15.433	10-sep-24	40.268	20.849	61.117	886.345
15-dic-24	1.102	347	1.450	14.331	10-dic-24	40.268	19.943	60.211	846.078
15-mar-25	1.102	322	1.425	13.228	10-mar-25	40.268	19.037	59.305	805.810
15-jun-25	1.102	298	1.400	12.126	10-jun-25	40.268	18.131	58.399	765.542
15-sep-25	1.102	273	1.375	11.024	10-sep-25	40.268	17.225	57.493	725.274
15-dic-25	1.102	248	1.350	9.921	10-dic-25	40.268	16.319	56.587	685.006
15-mar-26	1.102	223	1.326	8.819	10-mar-26	40.268	15.413	55.681	644.738
15-jun-26	1.102	198	1.301	7.716	10-jun-26	40.268	14.507	54.775	604.470
15-sep-26	1.102	174	1.276	6.614	10-sep-26	40.268	13.601	53.868	564.202
15-dic-26	1.102	149	1.251	5.512	10-dic-26	40.268	12.695	52.962	523.934
15-mar-27	1.102	124	1.226	4.409	10-mar-27	40.268	11.789	52.056	483.666
15-jun-27	1.102	99	1.202	3.307	10-jun-27	40.268	10.882	51.150	443.398
15-sep-27	1.102	74	1.177	2.205	10-sep-27	40.268	9.976	50.244	403.130
15-dic-27	1.102	50	1.152	1.102	10-dic-27	40.268	9.070	49.338	362.862
15-mar-28	1.102	25	1.127	0	10-mar-28	40.268	8.164	48.432	322.595
	<b>22.047</b>	<b>5.209</b>	<b>27.256</b>		10-jun-28	40.268	7.258	47.526	282.327
					10-sep-28	40.268	6.352	46.620	242.059
					10-dic-28	40.268	5.446	45.714	201.791
					10-mar-29	40.268	4.540	44.808	161.523
					10-jun-29	40.268	3.634	43.902	121.255
					10-sep-29	40.268	2.728	42.996	80.987
					10-dic-29	40.268	1.822	42.090	40.719
					10-mar-30	40.719	916	41.635	0
						<b>1.127.953</b>	<b>368.132</b>	<b>1.496.085</b>	

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

### Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de diciembre de 2023)

Con fecha 02 de marzo de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Sexta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 1,15 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00036587, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 06 de marzo de 2023. Así mismo se debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública vence el 02 de diciembre de 2023.

### Colocación de los Valores

Con fecha 10 de marzo de 2023, la Casa de Valores inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 04 de abril de 2023 vendió el 100% del total aprobado (USD 1,15 millones).

### Saldo de Capital

Al 31 de diciembre de 2023, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas ascendió a USD 1,03 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 31 de diciembre 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 31 de diciembre, la compañía cumplió con todo lo listado anteriormente.

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

**CUADRO 4: RESGUARDOS**

Resguardos	Límite establecido	dic-23	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	$\geq 1,00$	1,76	SI
Pasivos afectos al pago de interés/Activos	$\leq 80\%$	40,82%	SI
Activos depurados/obligaciones en circulación	$\geq 1,25$	1,54	SI

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

### Garantía Específica:

#### Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Sexta Emisión Ryc”

RYC S.A., conjuntamente con AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., como Fiduciaria y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., como Representante de los Obligacionistas suscribieron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Sexta 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 5: CARACTERISTICAS GENERALES DEL FIDEICOMISO**

<b>"FIDEICOMISO SEXTA EMISION RYC"</b>	
<b>Constituyente, Beneficiario Deudor, Almacenador y Administrador de Cartera</b>	RYC S.A.
<b>Representante de Obligacionistas/Beneficiario Acreedor</b>	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.
<b>Fiduciaria</b>	AFVP, Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Porcentaje de Cobertura</b>	Es el porcentaje respecto del valor de las obligaciones que deben cubrir como garantía el Inventario, Cartera, Inmuebles, Efectivo u Otros Activos fideicomitidos. Este porcentaje será de al menos el <b>125%</b> del saldo de capital insoluto de las obligaciones en circulación. Dicha cobertura deberá ser certificada cada <b>90</b> días por el Representante de los Obligacionistas.
<b>Comodato Precario</b>	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
<b>Certificador</b>	CPA. Mercedes Priscila Azuero Sinisterra
<b>Inventario</b>	Son los bienes consistentes en maquinarias, equipos, camineros, accesorios, partes y piezas, insumos y demás activos del giro ordinario del negocio de la Constituyente que se aportan y/o podrán aportar al Fideicomiso. Estos bienes, según corresponda por su naturaleza, deberán estar siempre en perfecto estado de conservación para su uso, 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 contrato
<b>Cartera</b>	Es el conjunto de derechos económicos provenientes de contratos y/o 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 que se aportan y/o se podrán aportar al Fideicomiso junto con sus correspondientes garantías de existir. 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. La Cartera deberá tener las siguientes características, para poder ser transferida al Fideicomiso, lo cual deberá ser certificado por la Constituyente, a través de una declaración juramentada de su representante legal: (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 que sacará al mercado la Constituyente.
<b>Bienes Inmuebles</b>	Son los bienes inmuebles que se aportan y/o se aporten al presente Fideicomiso para el cumplimiento de su objeto.
<b>Efectivo</b>	Son los recursos numerarios que podrá aportar la Constituyente para cumplir con la finalidad establecida en el presente contrato
<b>Otros Activos</b>	Son los demás activos que adicional al Inventario, Cartera y Efectivo se podrán aportar también al Fideicomiso

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

### **Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil**

Se constituye el Fideicomiso Mercantil en Garantía denominado FIDEICOMISO SEXTA 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 los Inmuebles y Cartera aportada por el Constituyente, y posteriormente, podrá estar integrado por el Inventario, Cartera, Inmuebles, Efectivo u Otros Activos y por todos los activos y pasivos que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del Fideicomiso.

### **Transferencia de Dominio**

El constituyente aporta y transfiere al Fideicomiso, a título de Fideicomiso Mercantil Irrevocable lo siguiente:

Inmuebles: El Constituyente aporta a título de fideicomiso mercantil, el Lote de Terreno ubicado en el sector denominado “LAS PALMITAS” con un área de 7.601,55 m<sup>2</sup> en la parroquia Yaguachi Nuevo, cantón San Jacinto de Yaguachi, provincia del Guayas.

- Según el informe del perito (Inspección y Avalúo de un (1) Lote de Terreno de la compañía RYC S.A.) de fecha 23 de diciembre de 2022, el avalúo comercial del lote (Lote No. 4 de Terreno, en el Proyecto denominado Parque Comercial y Logístico Central, ubicado en el sector denominado LAS PALMITAS, en la Parroquia Yaguachi Nuevo, Cantón San Jacinto de Yaguachi, Provincia del Guayas, a la altura del Km 5,5 de la vía Yaguachi – Redondel Los Bancos – PAN – Samborondón) cuya área es de 7.601,55 m<sup>2</sup> ascendió a la suma de USD 1.178.240,25 (último avalúo comercial realizado).

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

Según el Informe de Gestión con corte a enero de 2024, sobre el Contrato realizado entre AFPV Administradora de Fondos y Fideicomiso S.A., Fideicomiso de Garantía Sexta Emisión de Obligaciones RYC S.A., 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 1.178.240,25.
- El valor de la cartera de clientes aportada al Fideicomiso es de USD 177.000,51 a enero de 2024.
- Los valores mencionados anteriormente arrojan un total de USD 1.355.240,76 y frente a los USD 1.025.889,18 (incluyen el 25%) de las obligaciones en circulación registraron una cobertura de 105,68%.
- Por otro lado, el monto total de la garantía registró una cobertura de 132,10% frente al saldo de capital de la emisión (sin incluir el 25%), cumpliendo con lo estipulado en un inicio.

Finalmente, al referirnos a la garantía específica 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.

### **Monto Máximo de la Emisión**

La Sexta 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 31 de diciembre de 2023 el activo total de la compañía alcanzó la suma de USD 14,18 millones, de los cuales el 82,61% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

**CUADRO 6: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN, DICIEMBRE 2023**

Activos	Libres	%
Disponibles	287	2,45%
Exigibles	3.368	28,76%
Realizables	712	6,08%
Propiedad Planta y Equipo	5.592	47,74%
Otros activos	1.753	14,97%
<b>TOTAL</b>	<b>11.712</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 31 de diciembre 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>5</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 31 de diciembre de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 3,45 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de 2,76 millones. Dicho valor genera una cobertura de 2,69 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Sexta 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 31 de diciembre de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 2,61 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

**CUADRO 7: CALCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (DICIEMBRE 2023)**

Descripción	Miles USD
Total Activos	14.177
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	279
(-) Activos Gravados	2.465
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>6</sup>	-
(-) Derechos Fiduciarios <sup>7</sup>	4.527
(-) 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>8</sup>	3.453
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	
(-) Inversiones en Acciones o compañías nacionales o extranjeras <sup>9</sup>	
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>	<b>3.453</b>
<b>80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión</b>	<b>2.763</b>
Sexta Emisión de Obligaciones	1.026
<b>Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>3,37</b>
<b>80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>2,69</b>

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

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de diciembre 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 0,74 veces<sup>10</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 31 de diciembre de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 2,47 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 11,71 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

<sup>5</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>6</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

<sup>7</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

<sup>8</sup> para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

<sup>9</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>10</sup> (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – obligaciones emitidas)

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%) 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 y los que estima emitir representan el 34,95% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2023, y el 69,90% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

**CUADRO 8: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO, DICIEMBRE 2023**

Descripción	USD
Patrimonio (USD)	6.408
<b>200% del Patrimonio (USD)</b>	<b>12.815</b>
Capital IV Emisión de Obligaciones	647
Capital V Emisión de Obligaciones	1.806
Capital VI Emisión de Obligaciones	1.026
Capital VII Emisión de Obligaciones	1.000
<b>Total Emisiones</b>	<b>4.479</b>
<b>Valores por emitir / 200% del Patrimonio</b>	<b>34,95%</b>
<b>Valores por emitir / Patrimonio</b>	<b>69,90%</b>

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

### **Proyecciones del Emisor:**

**CUADRO 9: 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.

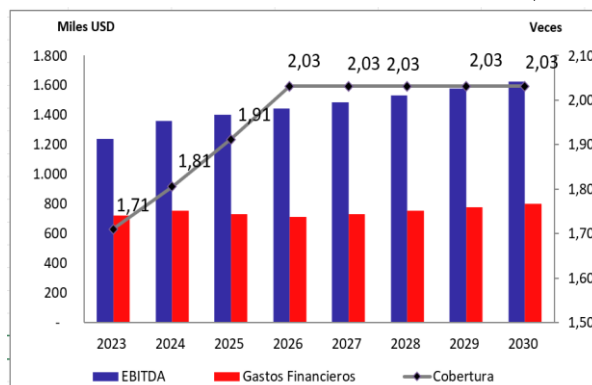
Después de descontar los gastos operativos, la compañía arrojaría una utilidad operacional positiva en los años proyectados, misma que representaría en promedio (2023-2030) el 13,72% de los ingresos. Por su parte los gastos financieros reflejarían un comportamiento relativamente estable sobre el total 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 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (MILES USD)**



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

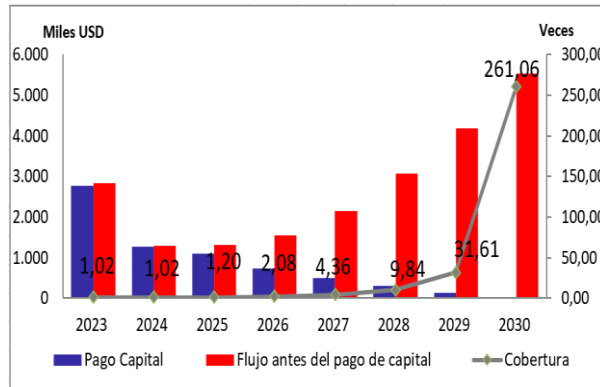
El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, el mismo que en primera instancia considera las actividades de operación, misma que parte del cobro procedente de ventas, y sigue con los pagos a proveedores, empleados y otras entradas y salidas de efectivo. Posteriormente 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 10: 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 INVERSION</b>								
Variación en Activo Fijo Bruto (Ventas - Compras)	(805)	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSION</b>	<b>(805)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO - ACTIVIDADES DE FINANCIACION</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 FINANCIACION</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 GESTION</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 2: 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.

### Últimas Proyecciones del Emisor:

CUADRO 11: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas	7.000	7.350	7.718	7.949	8.187	8.433	8.686	8.947
Costo de ventas	4.813	5.053	5.306	5.465	5.629	5.798	5.972	6.151
<b>Utilidad bruta</b>	<b>2.187</b>	<b>2.297</b>	<b>2.412</b>	<b>2.484</b>	<b>2.558</b>	<b>2.635</b>	<b>2.714</b>	<b>2.796</b>
Gastos de Venta y Administración	1.077	1.131	1.187	1.223	1.259	1.297	1.336	1.376
Gastos depreciación	105	110	116	119	123	126	130	134
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.006</b>	<b>1.056</b>	<b>1.109</b>	<b>1.142</b>	<b>1.176</b>	<b>1.212</b>	<b>1.248</b>	<b>1.285</b>
Gastos financieros	708	743	780	804	828	853	878	905
Otros ingresos / egresos netos	78	82	86	88	91	94	96	99
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>376</b>	<b>394</b>	<b>414</b>	<b>427</b>	<b>439</b>	<b>452</b>	<b>466</b>	<b>480</b>
Participación de trabajadores	56	59	62	64	66	68	70	72
Impuestos totales	80	84	88	91	93	96	99	102
<b>Utilidad neta</b>	<b>239</b>	<b>251</b>	<b>264</b>	<b>272</b>	<b>280</b>	<b>288</b>	<b>297</b>	<b>306</b>

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

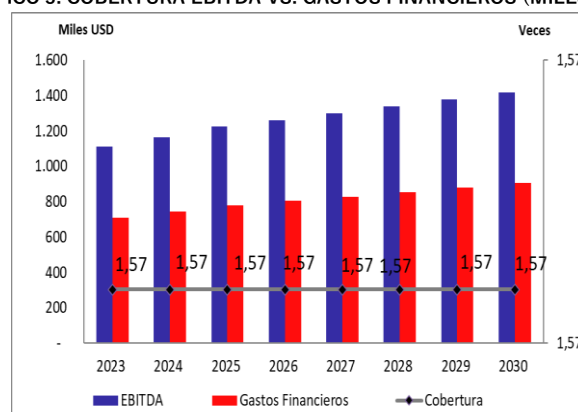
La estructuración financiera prevé cerrar el año 2023 con un incremento en ventas de 1,14%, para el año 2024 y 2025 con un crecimiento en ventas del 5,00% y para los años siguientes se estima un crecimiento constante del 3,00%. Los costos de ventas por su parte significarían un 68,75% de los ingresos durante el periodo proyectado, 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 14,37% de los ingresos. Por su parte los gastos financieros reflejarían un comportamiento relativamente estable sobre el total de ingresos durante los periodos proyectados arrojando porcentaje de 10,11% de los ingresos.

Una vez descontados los impuestos de ley y participación a trabajadores, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría el 3,42% de los ingresos en todos los años proyectados.

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 1,57 veces para todo el periodo proyectado, 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/pago Deuda Total, demostró una relación de 0,29 veces a diciembre de 2023, y de 7,30 veces en 2030.

**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 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.

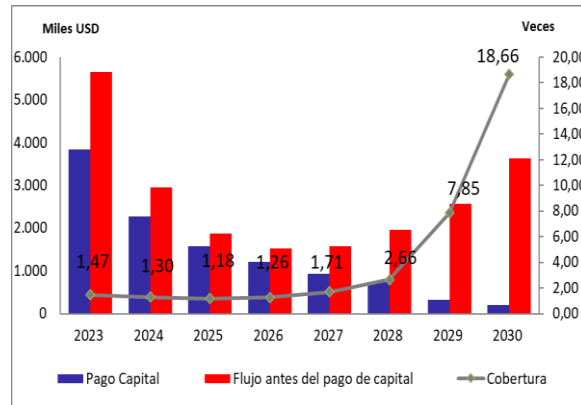
**CUADRO 12: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (MILES USD)**

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
COBROS PROCEDENTES DE LAS VENTAS	7.000	7.350	7.718	7.949	8.187	8.433	8.686	8.947
PAGO PROVEEDORES POR EL SUM. DE BIENES Y SERVICIOS	(4.918)	(5.164)	(5.422)	(5.584)	(5.752)	(5.924)	(6.102)	(6.285)
PAGOS A EMPLEADOS	(1.077)	(1.131)	(1.187)	(1.223)	(1.259)	(1.297)	(1.336)	(1.376)
OTRAS ENTRADAS DE EFECTIVO	78	82	86	88	91	94	96	99
<b>FLUJO DE EFECTIVO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>	<b>1.083</b>	<b>1.138</b>	<b>1.194</b>	<b>1.230</b>	<b>1.267</b>	<b>1.305</b>	<b>1.344</b>	<b>1.385</b>
INVERSION EN OBRAS DE INFRAESTRUCTURA	8	-	-	-	-	-	-	-
<b>FLUJO DE EFECTIVO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>8</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
PRESTAMOS BANCARIOS U OTROS FINANCIAMIENTOS	1.831	-	-	-	-	-	-	-
INGRESOS MERCADO DE VALORES	1.150	-	-	-	-	-	-	-
INGRESOS TEO	1.000	-	-	-	-	-	-	-
PAGOS REALIZADOS A MERCADO DE VALORES (k+i 4EO)	(541)	(415)	(290)	-	-	-	-	-
PAGOS REALIZADOS A MERCADO DE VALORES (k+i 5EO)	(561)	(573)	(534)	(495)	(267)	(186)	(44)	-
PAGOS REALIZADOS A MERCADO DE VALORES (k+i 6EO)	(149)	(434)	(480)	(448)	(417)	(330)	(193)	(110)
PAGOS REALIZADOS A MERCADO DE VALORES (k+i 7EO)	-	(138)	(276)	(259)	(241)	(224)	(91)	(85)
PAGOS REALIZADOS A BANCOS LOCALES (K+I)	(2.588)	(720)	-	-	-	-	-	-
<b>FLUJO DE EFECTIVO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE FINANCIACION</b>	<b>142</b>	<b>(2.281)</b>	<b>(1.580)</b>	<b>(1.203)</b>	<b>(925)</b>	<b>(739)</b>	<b>(327)</b>	<b>(194)</b>
<b>AUMENTO/DISMINUCION DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES</b>	<b>1.233</b>	<b>(1.143)</b>	<b>(385)</b>	<b>28</b>	<b>342</b>	<b>566</b>	<b>1.017</b>	<b>1.190</b>
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL INICIO DEL PERIODO	585	1.818	674	289	317	658	1.225	2.242
<b>EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL PERIODO</b>	<b>1.818</b>	<b>674</b>	<b>289</b>	<b>317</b>	<b>658</b>	<b>1.225</b>	<b>2.242</b>	<b>3.432</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/ pago Deuda Total, significaría 1,47 veces en 2023 y el 18,66 veces en diciembre de 2030. 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 variables dentro del estado de resultados (ventas, 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 decremento en ventas -1,00% y un incremento en costo de ventas del 1,15%, 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 diciembre de 2023 y el proyectado al mismo periodo. Por lo mencionado las ventas alcanzaron un cumplimiento del 84,84%, mientras que el costo de ventas arrojó un cumplimiento de 84,25%, razón por la cual, la utilidad bruta registró un nivel de ejecución de 86,15%. Por su parte los gastos operacionales generaron un cumplimiento de 106,09% sobre lo proyectado, lo que generó un margen operativo positivo con un cumplimiento de 73,78%. Finalmente, después de descotar los gastos financieros e ingresos no operacionales, la compañía arrojó una utilidad antes de impuestos con un cumplimiento de 47,37% sobre lo proyectado.

CUADRO 13: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (miles USD)

Cuenta	Proyección dic 2023	Real dic 2023	Cumplimiento
Ventas	7.000	5.939	84,84%
Costo de Ventas	4.813	4.055	84,25%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2.187</b>	<b>1.884</b>	<b>86,15%</b>
Gastos Operacionales	1.077	1.142	106,09%
Depreciación	105	-	0,00%
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>1.006</b>	<b>742</b>	<b>73,78%</b>
Gastos Financieros	708	738	104,25%
Otros ingresos no operacionales	78	174	223,57%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>376</b>	<b>178</b>	<b>47,37%</b>

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

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 diciembre de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación negativo que arrojó un valor de USD 0,51 millones, mientras que su flujo procedente de actividades de inversión fue de USD -0,62 millones, y un flujo procedente de actividades de financiamiento de USD 0,84 millones, lo que generó un efectivo y equivalente de efectivo al final de periodo de USD 0,29, valor que significa el 4,84% de los ingresos y el 2,03% 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 1,8% en 2024<sup>11</sup>. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 1,7% en 2024 y 2,0% en 2025, con lo cual reduce su proyección de octubre de 2023<sup>12</sup>. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo<sup>13</sup>. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja<sup>14</sup>.

El año 2024 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. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.<sup>15</sup>

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% 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 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024<sup>16</sup>.

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

**CUADRO 14: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR**

<b>Rubro</b>	<b>Valor</b>	<b>Rubro</b>	<b>Valor</b>
PIB nominal 2023 (millones USD) Prev.	119.573	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (nov 2023)	50,85%	Inflación mensual (ene 2024)	0,13%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-nov 2023	1.650,6 (Superávit)	Inflación anual (ene 2024)	1,35%
Reservas Internacionales (millones USD 05-ene-2024)	4.517 05	Inflación acumulada (ene 2024)	0,13%

<sup>11</sup> <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

<sup>12</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-ajusta-proyeccion-crecimiento-ecuador-0-7-2024-185264.html#:~:text=El%20BCE%20ha%20se%C3%B1alado%20que,zona%20del%20Parque%20Nacional%20Yasun%C3%AD>

<sup>13</sup> <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

<sup>14</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

<sup>15</sup> <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

<sup>16</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

Riesgo país, 22 de feb 2024 (puntos)	1.498	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 22 feb 2024)	79,71	Tasa de Desempleo urbano (dic 2023)	4,44%

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 11,28% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% 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 tercer trimestre de 2023 el PIB creció en 0,4% en relación al tercer trimestre de 2022 (t/t-4) y una variación trimestral de -1,3%. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las Exportaciones de bienes y servicios en 7,3% y del Gasto de Consumo Final del Gobierno General en 5,1%. La dinámica de las Exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del Gasto de Consumo Final del Gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y al pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud<sup>17</sup>.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión<sup>18</sup>.

El **Riesgo País** registró 1.519 puntos al 09 de febrero de 2024. 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>19</sup>.

La **calificación de deuda** al 27 de febrero de 2023 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>20</sup>. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país<sup>21</sup>. El 11 de enero de 2024, S&P cambió la calificación crediticia de Ecuador de B- estable a B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025<sup>22</sup>.

En el tercer trimestre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 7.604,6 millones, monto inferior (-3,1%) a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022; sin embargo, representó un aumento trimestral del 8,5%, lo cual se explica en gran medida por el crecimiento en valor de las importaciones petroleras tanto a nivel trimestral (43,4%) como interanual (0,2%).<sup>23</sup>

Por su parte, las **exportaciones totales** en el tercer trimestre de 2023 alcanzaron USD 8.253,5 millones, siendo este rubro superior (3,3%) a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022, y 7,2% mayor al trimestre previo. En términos interanuales, este desempeño favorable se relaciona con el aumento del 6,5% de las exportaciones no petroleras.

<sup>17</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIIITrim2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf)

<sup>18</sup> <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

<sup>19</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

<sup>20</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

<sup>21</sup> <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respondo-el-gobierno/>

<sup>22</sup> <https://bvgnoticias.com/sp-empeora-la-perspectiva-credicia-de-ecuador-en-medio-de-crisis-de-seguridad/>

<sup>23</sup> [chrome-extension://efaidnbmninnipocajpcgclcfefindmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE\\_032023.pdf](chrome-extension://efaidnbmninnipocajpcgclcfefindmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_032023.pdf)

El sector exportador ecuatoriano estima pérdidas cercanas a los USD 400 millones debido a los apagones entre finales de octubre y mediados de diciembre de 2023. Además, las interrupciones en el suministro eléctrico paralizaron diversas cadenas industriales, y los costos asociados, como la reprogramación de jornadas laborales, resultaron en aumentos del 50% al 100% en el valor de las horas de trabajo para compensar la producción<sup>24</sup>.

Hasta noviembre de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.650,6 millones, inferior un 22,5% al resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.128,5 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.988 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 337 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 variable, cerrando en USD 79,04 por barril el 21 de febrero de 2024 (USD 71,65 el 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo<sup>26</sup>.

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



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

En diciembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 15,07 millones de barriles, lo que representa un 0,94% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,74 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,33 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador<sup>27</sup>. El Gobierno ecuatoriano proyecta que la producción petrolera caerá 10% en 2024 de cerrarse el ITT, mientras los planes de inversión siguen estancados.<sup>28</sup>

Al 21 de febrero de 2024, el precio del barril de petróleo intermedio de Texas (WTI), referente para el petróleo ecuatoriano, ascendió un 1,10% respecto a la víspera, cerrando en USD 79,04 y acumulando en el mes un aumento del 4,21%. Analistas señalan que la estabilización sigue a las fluctuaciones de la semana anterior, vinculadas a los temores de una expansión de la guerra en Gaza, región con grandes reservas petroleras. Se advierte la preocupación por los eventos en Oriente Medio, pues mantendrán la sensibilidad de los precios.<sup>29</sup>

El 28 de diciembre de 2023, los precios del petróleo descendieron un 3% debido a la disposición de más compañías navieras para transitar por la ruta del Mar Rojo, aliviando las preocupaciones sobre interrupciones en el suministro. A medida que las tensiones persisten en Oriente Medio, los precios continuaron su descenso,

<sup>24</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportadores-perdidas-millonarias-apagones/>

<sup>25</sup> <https://asobanca.org.ec/boletin-macroeconomico/>

<sup>26</sup> <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

<sup>27</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023203.pdf>

<sup>28</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/itt-producciones-petroleo-proforma2024/>

<sup>29</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-wti-octubre-caida-guerra-gaza/#:~:text=Foto%3A%20Cortes%3%ADa%20Petroecuador.-,El%20precio%20promedio%20del%20barril%20de%20petr%C3%B3leo%20WTI%20fue%20de,cotiz%C3%B3%20en%20USD%2081%20C02.>

focalizándose en la reducción significativa de la región de la Costa del Golfo de EE.UU. Esto se atribuye a la lucha de las refinerías por reducir inventarios y evitar impuestos elevados sobre el almacenamiento a finales de año. Según datos de la EIA, las reservas de crudo estadounidenses disminuyeron en 7,1 millones de barriles en la semana hasta el 22 de diciembre de 2023, superando las expectativas de los analistas consultados por Reuters, que preveían una reducción de 2,7 millones de barriles<sup>30</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), a diciembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 17.419,74 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto a 2022. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta enero de 2024 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 875 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 514 millones, el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 101 millones, y el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 86 millones; la recaudación total a enero de 2024 totaliza USD 1.629 millones, un 3,3% inferior a la recaudación en enero de 2023.<sup>31</sup>

La **inflación mensual** en enero de 2024 registró una variación de 0,13%, mientras que la variación **anual** fue de 1,35% y la **acumulada** fue de 0,13%. Para enero de 2024, en 8 divisiones de consumo la inflación mensual registró una variación que pondera el 64,52%, con resultados positivos, siendo los más representativos, muebles y artículos para el hogar, la conservación ordinaria del hogar y salud. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 35,48% se registraron resultados negativos, siendo transporte, prendas de vestir y calzado; y restaurantes y hoteles, las de mayor variación.<sup>32</sup>

En referencia al **salario nominal promedio**, para enero de 2024, se fijó en USD 536,60<sup>33</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. 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 479,73 para enero de 2024<sup>34</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en enero de 2024, se ubicó en USD 789,57<sup>35</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,75% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que registró a partir del 01 de enero de 2024<sup>36</sup>.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,4% en diciembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**<sup>37</sup> pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,0% en diciembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,2% a diciembre de 2023<sup>38</sup>.

A diciembre 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 26,0% y la pobreza extrema en 9,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,4% y en el área rural alcanzó el 42,2% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>39</sup>, se ubicó en 0,457 a diciembre de 2023 (0,466 en diciembre de 2022), es decir existe un leve decrecimiento 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 2023 se ubicó en USD 90,08 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,76 mensuales per cápita (a diciembre de 2022 USD 88,72 y USD 50,00 respectivamente)<sup>40</sup>.

<sup>30</sup> <https://www.economista.com.mx/mercados/Crudo-cae-3-al-bajar-detenciones-del-transporte-maritimo-20231228-0092.html>

<sup>31</sup> <https://www.sri.gov.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

<sup>32</sup> <chrome-extension://efaidnbnmnncipcgjclcfefindmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202401.pdf>

<sup>33</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202401.pdf>

<sup>34</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>35</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Enero/Boletin\\_tecnico\\_01-2024-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Enero/Boletin_tecnico_01-2024-IPC.pdf)

<sup>36</sup> [https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment\\_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemode=none&\\_wpnonce=e02d212884](https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemode=none&_wpnonce=e02d212884)

<sup>37</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

<sup>38</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Diciembre/202312\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Diciembre/202312_Mercado_Laboral.pdf)

<sup>39</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>40</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312_PobrezayDesigualdad.pdf)

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 7,95% para febrero de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 10,34%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,39%<sup>41</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2023 alcanzó la suma de USD 80.343,6 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 30.489,0 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.818,4 millones<sup>42</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 enero de 2024 se ubicó en USD 42.037 millones; lo que representa un decrecimiento del 0,2% frente a diciembre de 2023, en términos anuales la cartera bruta creció un 9,1%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera<sup>43</sup>. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos<sup>44</sup>.

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para enero de 2024, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento anual del 9,1% anual en enero de 2024, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales<sup>45</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el tercer trimestre de 2023 totalizó USD 1.397,6 millones, cifra superior en 14,47% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.220,9 millones), y en 17,25% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos<sup>46</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2023 fueron de USD 154,98 millones; monto superior en un 124,86% al registrado en el tercer trimestre de 2022 (USD 69,11 millones), el rubro más bajo durante el segundo 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>47</sup>. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros<sup>48</sup>.

Para noviembre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.682,12 millones, cifra superior a la reportada en noviembre de 2022, cuando fue de USD 46.373,56 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 noviembre de 2023 fue de USD 29.441,58 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 4.928,11 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de noviembre de 2023, según

<sup>41</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

<sup>42</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202312.pdf>

<sup>43</sup> file:///C:/Users/Class/Downloads/Evolucion-de-la-Banca-01-2024.pdf

<sup>44</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecera-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20seguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

<sup>45</sup> <https://www.ecuadorenavivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

<sup>46</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin85/indice.htm>

<sup>47</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>

<sup>48</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,85% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB<sup>49</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 diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 4.517 millones al 05 de enero de 2024)<sup>50</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>51</sup> constituidas alcanzaron USD 1.866 millones al 27 de diciembre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.516 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 350 millones<sup>52</sup>.

## **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 15: LÍNEAS DE PRODUCTOS**

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

<sup>49</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

<sup>50</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE Mensual/Indices/m2062122023.html>

<sup>51</sup> Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

<sup>52</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion\\_Ene24.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Ene24.pdf)

**Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo**

Al 31 de diciembre 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 16: 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>

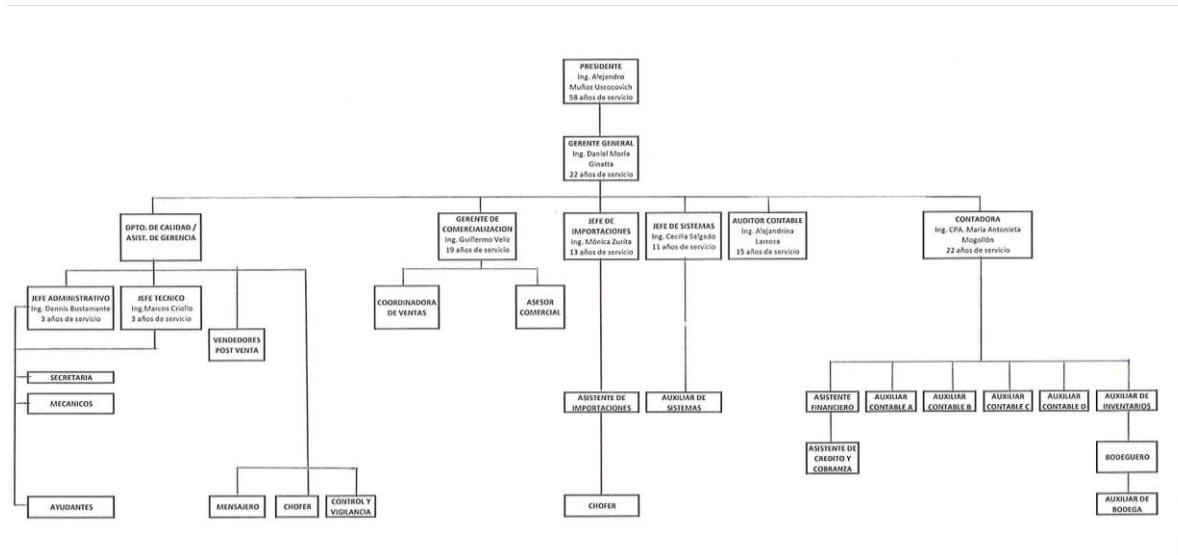
Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

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>53</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.

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>54</sup>.

<sup>53</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  
<sup>54</sup> El comportamiento de los órganos administrativos es estable.



CUADRO 17: DIRECTORIO

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

CUADRO 18: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Cargo	Nombre
GERENTE GENERAL	HÉCTOR DANIEL MORLA GINATTA
GERENTE DE COMERCIALIZACIÓN	GUILLELMO 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 31 de diciembre 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<sup>55</sup>

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.

## Otros Aspectos de la Empresa

### Clientes

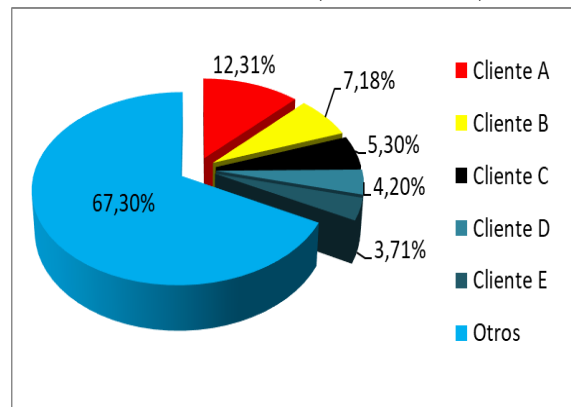
RYC S.A., cuenta con una amplia gama de clientes gracias al diversificado portafolio de servicios que oferta. Al 31 de diciembre de 2023, los tres principales clientes concentraron el 24,79% del total de las ventas, la diferencia del 75,21% se encuentra distribuido en varios clientes con participaciones individuales inferiores al 5% lo que refleja que no existe concentración de ingresos en un determinado cliente.

<sup>55</sup> Las empresas relacionadas mantienen situación legal activa.

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 (DICIEMBRE 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 31 de diciembre de 2023, el 94,51% de las ventas se realizaron mediante crédito directo, el 5,25% fueron al contado y el 0,24% de las ventas se las realizó con tarjeta de crédito.

Analizando la antigüedad de la cartera, se determinó que, al 31 de diciembre de 2023 el 93,09% 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, 6,91%, 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 19: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA**

CARTERA	2021	2022	2023
Por vencer	90,93%	90,38%	93,09%
Vencida 1 a 30 días	2,77%	0,00%	0,00%
Vencida de 31 a 60 días	2,10%	1,82%	0,00%
Vencida de 61 a 90 días	2,10%	1,95%	2,77%
Vencida de 91 a 180 días	2,10%	5,84%	4,13%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

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

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

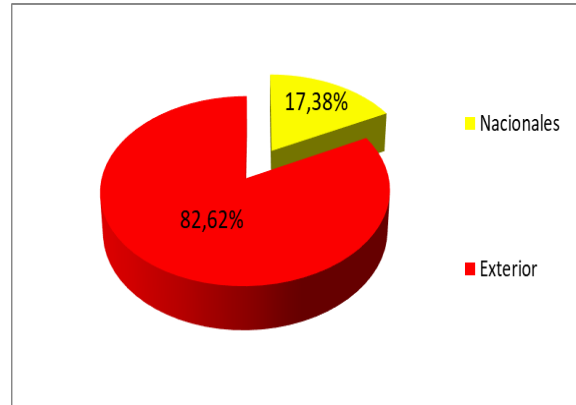
## Proveedores

RYC S.A., incluye dentro de sus cuentas por pagar proveedores locales y del exterior. Al 31 de diciembre del 2023, los proveedores nacionales tuvieron una representación de 17,38% (39,33% en 2022); mientras que, la diferencia corresponde a proveedores del exterior con una representación de 82,62% (60,67% en 2022),

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

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.

**GRÁFICO 8: PROVEEDORES (DICIEMBRE 2023)**



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

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 31 de diciembre de 2023.

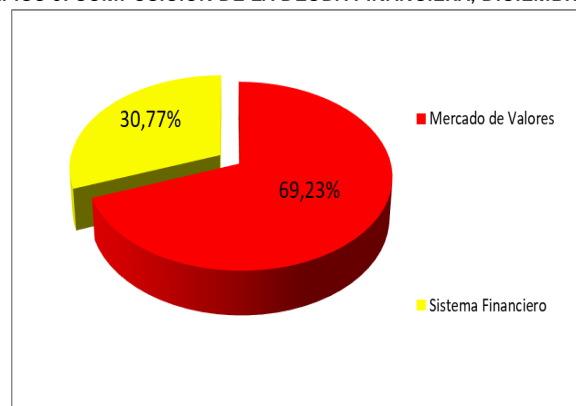
## **Políticas de la Empresa**

### **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 diciembre de 2023, el patrimonio significó el 45,20% de los activos mientras que el pasivo participó con el 54,80%, dentro de este último la deuda financiera que cerró en USD 5,79 millones permitió el financiamiento del 40,82% 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 diciembre de 2023 fondearon la operación en un 11,77% (10,88% de los activos en 2022) entre corto y largo plazo.

**GRÁFICO 9: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA, DICIEMBRE 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 31 de diciembre de 2023, la compañía no mantiene procesos judiciales en su contra.

## Liquidez de los títulos

Con fecha 10 de marzo de 2023, la Casa de Valores inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 04 de abril de 2023 vendió el 100% del total aprobado (USD 1,15 millones).

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

**CUADRO 20: 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
Séptima Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00091239	1.000.000	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.

Dentro del periodo julio 2023 – diciembre 2023, únicamente se registraron valores negociados en el mes de octubre de 2023 de acuerdo al siguiente detalle, para el resto de meses la presencia bursátil fue igual al 0%.

**CUADRO 21: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL**

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
oct-23	1	13	180,113.40	21	4,76%

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 se encuentra entre los más relevantes en el mercado laboral del país, pues aporta con el 17,7%<sup>57</sup> del empleo formal total de la economía y el 84% del empleo formal es generado por este sector, de este modo logra sostener el sector empresarial privado<sup>58</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, acuicultura 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.

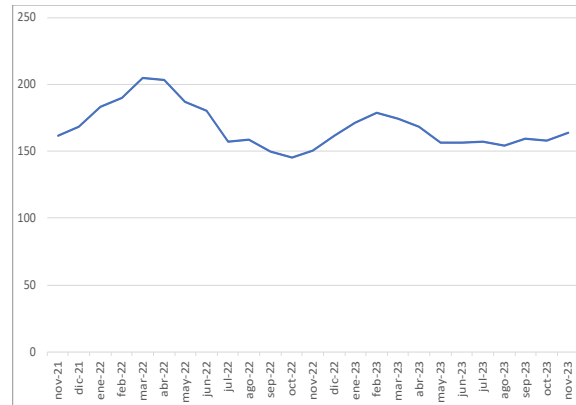
El índice de precios de insumos industriales presentó una tendencia creciente hasta junio de 2021 cuando alcanzó USD 203,48, posteriormente registra un comportamiento variable, determinando su precio más alto en el mes de marzo de 2022 (USD 204,92) y su precio más bajo en abril de 2020 (USD 108,41). Para diciembre de 2022 el índice cerró en USD 161,48 y para el mes de marzo de 2023 el índice cerró en USD 174,35. Para noviembre de 2023 se observa un crecimiento porcentual del 8,45% (USD 163,74 millones a noviembre de 2023) respecto a noviembre del 2022 (USD 150,98 millones a noviembre de 2022)<sup>59</sup>.

<sup>57</sup> [https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2024/01/VFBoletinProduccion\\_Enero2024.pdf](https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2024/01/VFBoletinProduccion_Enero2024.pdf)

<sup>58</sup> <https://cronica.com.ec/2023/07/07/las-empresas-y-los-empresarios-en-el-ecuador/>

<sup>59</sup> <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=indice-de-precios-de-insumos-industriales&meses=60>

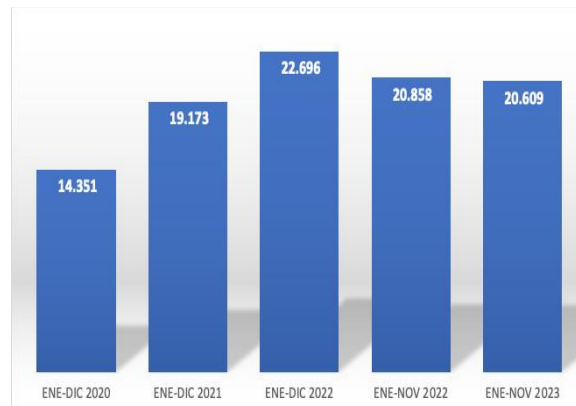
GRÁFICO 10: INDICE DE PRECIOS DE INSUMOS INDUSTRIALES



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 11: IMPORTACIONES NO PETROLERAS DE ENERO 2020 A NOVIEMBRE 2023<sup>60</sup>



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

Las importaciones, entre enero y noviembre de 2023 sumaron un total de USD 26.868 millones, lo que significó una contracción de 3,7% respecto al mismo período del año anterior, donde se obtuvo un resultado igualmente a la baja para el caso de las importaciones de productos no petroleros (-2,3%). Los resultados anteriores obedecen principalmente a menores importaciones de materias primas (-12%), particularmente de insumos para la industria, entre los que constan trigo duro (-18%), productos planos de hierro o acero sin alear (-18%), aceite de soya en bruto (-47%), polietileno en formas primarias (-42%), polipropileno en formas primarias (-26%), poli tereftalato de etileno en formas primarias (-22%), poli cloruro de vinilo en formas primarias (-58%), entre otros productos<sup>61</sup>. Asimismo, en esta categoría el mayor incremento en importaciones se registró entre enero y noviembre de 2023, donde constan bienes como medicamentos (+16%), productos bajo categoría de tráfico postal (+7%), preparaciones alimenticias diversas (+7%), azúcar de caña y sacarosa químicamente pura (+372%), preparaciones de belleza, maquillaje y para el cuidado de la piel (+34%), calzado con suela y parte superior de caucho o plástico (+12%), entre otros<sup>62</sup>.

En cuanto a las importaciones de bienes de capital, estas lograron mantener un desempeño a la alza, aunque significativamente por debajo del logrado durante el año previo (+3,7% en 2023, respecto al aumento del +18,6% en 2022), esto a consecuencia de menores compras al exterior de bienes de capital para la agricultura y de equipos de transporte.

<sup>60</sup> <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/09/VFBoletinComercioExteriorSeptiembre2023.pdf>

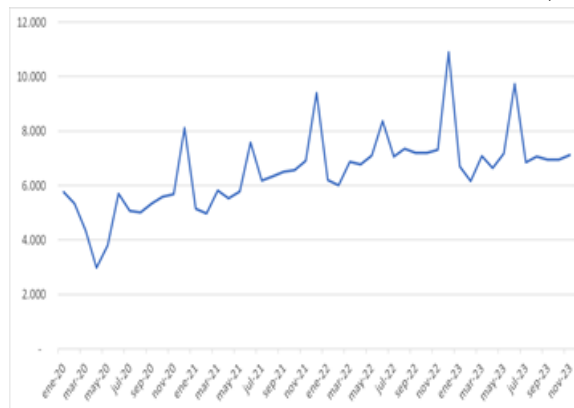
<sup>61</sup> <https://revistaindustrias.com/escenario-economico-ante-el-2024/>

<sup>62</sup> <https://revistaindustrias.com/escenario-economico-ante-el-2024/>

Es importante destacar que el 3,71%, los trabajadores del sector comercial son los que más alza registraron en sus salarios en lo que respecta al 2023. Según una encuesta de la compañía PWC, se reveló, que este sector relegó a industrias que tenían salarios más altos en años anteriores. Por otro lado, la encuesta también recolecta los datos del crecimiento por tamaño de empresa, y en este desarrollo las empresas medianas ocuparon el primer lugar con 3,54 % (entre USD 19 millones y USD 45 millones de ingresos), seguidas de 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>63</sup> Según el Ministerio de Producción, hay unas 586.503 empresas en el sector del comercio, de estas, el 96% son consideradas microempresas.<sup>64</sup>

Por otro lado, se observó un decrecimiento del 2,31% de las ventas para noviembre de 2023 (USD 7,12 millones) respecto a su similar en 2022 (USD 7,32 millones). No obstante, se observó un aporte del 45,1% de este sector a las ventas nacionales totales del Ecuador y su recaudación bruta de USD 5,59 millones. Según el boletín de producción entre enero y noviembre de 2023 el sector comercial alcanzó ventas totales por la suma de USD 91,34 millones (USD 104,29 millones entre enero y diciembre de 2022). Asimismo, existió un crecimiento anual de 1,2% de las grandes empresas con una participación total del 0,4% del sector, le siguen las medianas empresas con el 11,5% y una participación del 1,1%. Las pequeñas empresas crecieron en 9,9% y tuvieron una participación total del 1,9% y finalmente las microempresas crecieron en un 1,2%, pero tuvieron una participación total del 96,7% del sector<sup>65</sup>.

**GRÁFICO 12: VENTAS DEL SECTOR COMERCIO AL POR MAYOR Y MENOR (En millones de USD)**



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

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

Según La Encuesta Mensual de Opinión Empresarial las expectativas productivas y económicas en Ecuador según el índice de Confianza Empresarial (ICE), a julio de 2023 alcanzó los 55,4 puntos para el sector comercial, esto representa un crecimiento de 4,4 puntos respecto al mes anterior. Lo que implica expectativas favorables

<sup>63</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>64</sup> <https://www.revista-laverdad.com/2024/01/29/el-comercio-golpeado-por-la-inseguridad-teme-menor-consumo-por-posible-alza-del-iva/>

<sup>65</sup> [https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2024/01/VFBoletinProduccion\\_Enero2024.pdf](https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2024/01/VFBoletinProduccion_Enero2024.pdf)

para al desempeño productivo y económico para el 2024<sup>66</sup>. No obstante, El Banco Mundial ha ajustado a la baja sus previsiones de crecimiento para Ecuador en 2024. Se proyecta un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 0,7%, en comparación con el 1,9% pronosticado anteriormente. Estas proyecciones reflejan un panorama económico más desafiante para el país<sup>67</sup>.

Además, El acuerdo comercial con China fue ratificado, entre enero y noviembre de 2023, las exportaciones no petroleras sumaron un total de USD 5.291 millones; dentro de los beneficios está en incremento de las exportaciones, mayor generación de empleo, protección del ambiente, innovación tecnológica, etc., lo cual podría tener consecuencias positivas sobre el sector comercial ecuatoriano<sup>68</sup>. Asimismo, a partir de febrero de 2024, entrarán en vigencia reformas tributarias en Ecuador que buscan fomentar la adopción de vehículos eléctricos, promover el uso de energía solar y la gestión de aguas residuales. Estas reformas también ajustarán la tributación de acuerdo con las tecnologías y fuentes de energía utilizadas en estos sectores<sup>69</sup>.

Frente a este escenario de bajo desempeño económico, es importante evitar que la actividad productiva en general enfrente situaciones que continúen mermando su capital de trabajo, especialmente a través de nuevos impuestos y contribuciones<sup>70</sup>. Ese debe tener en cuenta que estas expectativas pueden estar sujetas a cambios debido a diversos factores económicos y políticos.

### 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>71</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 22: 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

<sup>66</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/iee202307.html>

<sup>67</sup> <https://conexion.puce.edu.ec/los-desafios-economicos-de-ecuador-2024/>

<sup>68</sup> <https://www.forbes.com.ec/today/ecuador-decidira-sobre-10-preguntas-urnas-n47850>

<sup>69</sup> <https://www.meythalerzambranoabogados.com/post/ecuador-2024-transformacion-en-el-panorama-tributario>

<sup>70</sup> <https://revistaindustrias.com/escenario-economico-ante-el-2024/>

<sup>71</sup> <https://ekosnegocios.com/empresa/ryc-sa>



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.

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 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 31 de diciembre 2023.

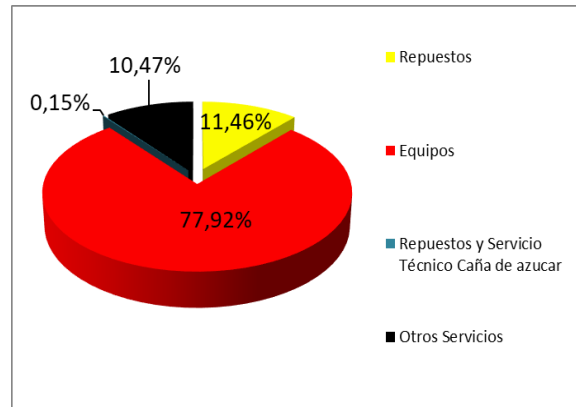
### **Análisis de los Resultados de la Empresa**

Para el cierre de 2021 los ingresos de la compañía RYC S.A. aumentan 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 el cierre de 2023, los ingresos decrecieron de USD 6,92 millones en diciembre de 2022 a USD 5,94 millones en diciembre de 2023 (-14,19%), a consecuencia de la disminución en las líneas de “repuestos y servicio técnico – caña de azúcar” (-94,57% respecto a 2022) y “equipos” (-12,62% frente a diciembre 2022), principalmente.

GRÁFICO 13: DETALLE DE INGRESOS (DICIEMBRE 2023)



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

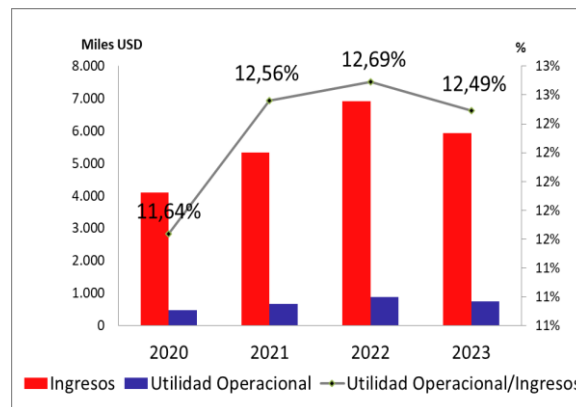
El costo de ventas presentó un comportamiento definido a lo largo de los periodos analizados, es así que pasó de significar el 65,58% de los ingresos en 2020, a 67,31% en 2021 y 68,75% en 2022, lo que evidencia un manejo adecuado de los mismos, siendo sus principales componentes los costos de ventas de equipos, de servicio técnico y de repuestos. Para diciembre de 2023, el costo de ventas representó el 68,27% del total de los ingresos valor porcentual inferior al registrado en diciembre de 2022.

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 el cierre a diciembre de 2023, el peso del margen bruto sobre los ingresos asciende a 31,73%, 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 diciembre de 2023, la representación de los gastos operacionales dentro de los ingresos del mismo tipo se incrementa, significando el 19,23% en diciembre 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. Para diciembre de 2023, el margen operacional representó el 12,49% de los ingresos, su saldo cerró en USD 0,74 millones, siendo este inferior al valor alcanzado en su diciembre de 2022, cuando totalizó USD 0,88 millones y significó el 12,69% de los ingresos.

GRÁFICO 14: 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 12,42% en diciembre de 2023, comportamiento que está atado al desempeño de sus obligaciones con costo.

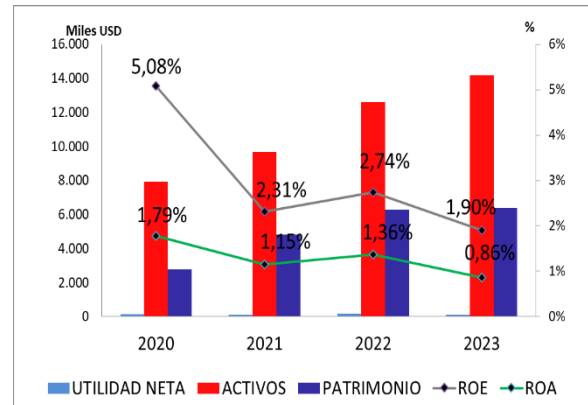
Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad al final de cada periodo, pues luego de significar el 3,44% de los ingresos en 2020 pasó a 2,09% en 2021 y 2,49% en 2022. Para diciembre de 2023, la utilidad neta representó el 2,05% de los ingresos en diciembre de 2023, efecto del registro de menores ingresos.

**Indicadores de Rentabilidad y Cobertura**

Los indicadores de rentabilidad de RYC S.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 23, GRÁFICO 15: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO**

Ítem	2020	2021	2022	2023
ROA	1,79%	1,15%	1,36%	0,86%
ROE	5,08%	2,31%	2,74%	1,90%

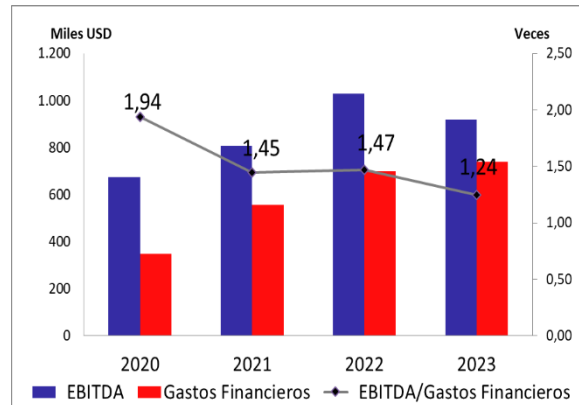


Fuente: RYC S.A. / Elaboración: Class International Rating

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 diciembre de 2023 el peso del EBITDA (acumulado) dentro de los ingresos incrementa a 15,46%. Para el cierre de 2023 la cobertura de los flujos generados sobre los gastos financieros también fue superior a la unidad.

**CUADRO 24, GRÁFICO 16: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (miles USD)**

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA	673	805	1.028	918
Gastos Financieros	348	556	700	738
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	1,94	1,45	1,47	1,24



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 7,92 millones en 2020, pasaron a USD 12,61 millones en 2022 y USD 14,18 millones en diciembre de 2023, fluctuaciones que obedecen al comportamiento de sus principales cuentas: tal es el caso de cuentas por cobrar clientes<sup>72</sup> y efectivo y equivalentes.

Al analizar su estructura se denotó que históricamente los activos corrientes fueron los que prevalecieron, es así que en diciembre de 2023 representaron el 58,50% de los activos (57,89% en diciembre de 2022), y estuvieron conformados principalmente por inventarios<sup>73</sup> y cuentas por cobrar clientes, que a diciembre de 2023 representaron el 22,41% y el 20,20% de los activos totales respectivamente (29,03% y el 14,05% en diciembre de 2022).

Los activos no corrientes representaron el 41,50% de los activos totales en diciembre 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 39,44% 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 revalúo de un terreno propiedad de la compañía<sup>74</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 54,80% en diciembre de 2023, en donde su principal componente fueron las obligaciones con costo, pues para este último corte financiaron el 40,82% de los activos (37,03% en diciembre de 2022).

En cuanto a su estructura, se evidencia que los pasivos de tipo corriente fueron los de mayor relevancia en el financiamiento de los activos fondeando el 30,34% de los activos en diciembre de 2023 (29,67% en diciembre de 2022), este grupo estuvo conformado principalmente por las obligaciones bancarias que participaron con el 11,46% de los activos (11,44% a diciembre de 2023) y las cuentas por pagar a proveedores locales y extranjeros cuya representación fue del 10,73% para el cierre de 2023 (10,32% a diciembre de 2022), seguida por las obligaciones con el mercado de valores que significó el 6,38% de los activos a diciembre de 2023 (6,14% a diciembre de 2022).

Los pasivos no corrientes por su parte financiaron el 24,46% en diciembre de 2023 (20,46% en 2022), donde las obligaciones con el mercado de valores<sup>75</sup> son la cuenta más representativa, significando el 21,87% de los activos a diciembre de 2023 (19,45% a diciembre de 2022), seguida de lejos por los préstamos de largo plazo que constituyeron un 1,10% de los activos para este periodo (no se registró valor a diciembre 2022) y las cuentas por pagar a proveedores cuya representación fue del 1,03% de los activos (0,56% a diciembre de 2022).

Al 31 de diciembre 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 5,79 millones y permitió el financiamiento del 40,82% 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 74,48% y 90,31%, respectivamente en diciembre de 2023.

<sup>72</sup> Las cuentas por cobrar varían (+61,57% respecto a diciembre 2022) debido a que la compañía ha realizado ventas a un crédito mínimo de 120 días, por lo tanto, se refleja un crecimiento de la cartera por cobrar.

<sup>73</sup> Los inventarios están conformados por repuestos, equipos Etec, Botcat, y otros e importaciones en tránsito. Según información remitida por la compañía el inventario disminuye en 13,23% frente a diciembre 2022 debido a que se transfirió a propiedad planta y equipos algunos equipos que estarán disponibles para ser rentados, ya que existe la necesidad de varios clientes interesados en este tipo de servicio. Este comportamiento es a consecuencia de la recesión económica actual.

<sup>74</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>75</sup> El incremento de la cuenta "obligaciones con el Mercado de Valores" se da por la colocación de la V y VI Emisión de Obligaciones.

## 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 ese año, pasó a un 49,85% en 2021, 49,87% en 2022, lo que obedece al incremento en la cuenta de superávit por revaluación de propiedades y equipo<sup>76</sup>, que desde el año 2021 constituye el rubro más representativo dentro de la estructura patrimonial de la compañía, financiando a diciembre de 2022 el 30,28% de los activos. Sin embargo, para diciembre de 2023, la participación del patrimonio sobre el activo disminuyó a 45,20%, como efecto de la mayor velocidad de crecimiento del activo frente al patrimonio.

El capital social, registró una variación de +108,37% en 2020 alcanzando la suma de USD 2,12 millones<sup>77</sup> (26,71% de los activos), saldo que se mantiene hasta diciembre de 2023, con una participación sobre el activo de 14,92% (16,77% en diciembre de 2022).

La cuenta resultados acumulados registró saldo 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. No obstante, para diciembre de 2022, la cuenta resultados acumulados cerró en USD 96 mil, mientras que para diciembre de 2023 ascendió a USD 247 mil, y su representación sobre los activos pasó de 0,76% a 1,74%, respectivamente.

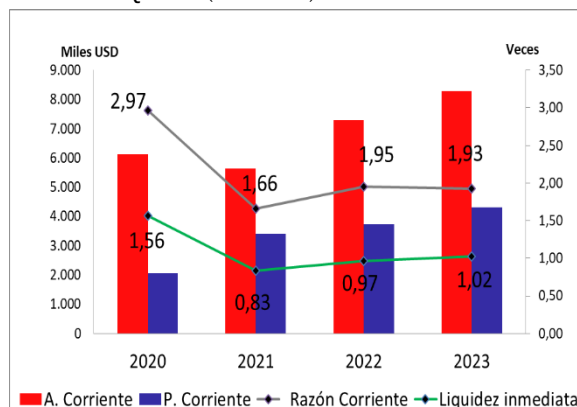
En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones que emanan de las juntas generales de accionistas. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores 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. Esto generó un capital de trabajo positivo, mismo que significó el 28,16% de los activos en diciembre de 2023 y 28,22% en 2022.

CUADRO 25, GRÁFICO 17: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	6.120	5.630	7.302	8.294
Pasivo Corriente	2.063	3.397	3.743	4.302
Razón Circulante	2,97	1,66	1,95	1,93
Liquidez Inmediata	1,56	0,83	0,97	1,02



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

<sup>76</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 agosto 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>77</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.

## Indicadores de Eficiencia

El periodo de cobros de RYC S.A., pasó de 133 días en 2022 a 207 días en 2023, siendo este el tiempo aproximado en el que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas.

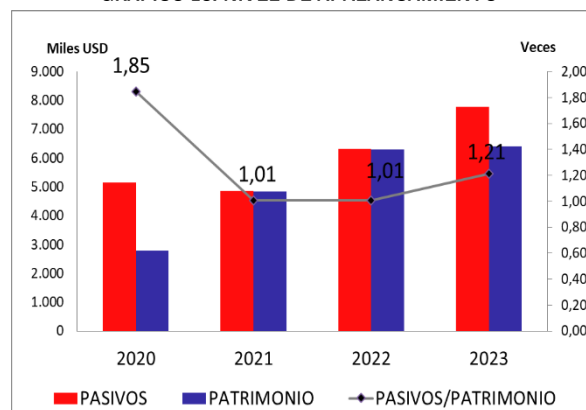
El financiamiento que presentó la compañía por parte de sus proveedores pasó de 100 días en 2022 a 137 días en 2023. De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo de pago a sus proveedores se registró un desfase de 33 días en 2022 y de 70 días en 2023. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que la rotación en bodega fue de aproximadamente de 281 días en 2022 y de 286 días en 2023.

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 314 días en 2022 y de 356 días en 2023, 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 2020 y 2023, 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.

GRÁFICO 18: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 2,30 veces en 2021 a 2,99 veces en 2022 y 3,67 en diciembre 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. Mientras que el indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 6,04 años en 2021, 6,15 años en 2022 y 8,46 años en diciembre 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 6,30 en diciembre de 2023, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar la totalidad de su deuda con costo.

## Contingentes

Al 31 de diciembre de 2023, RYC S.A., registra una operación como garante en el sistema financiero, misma que representa el 0,94% de los activos a la fecha.

## **Liquidez de los instrumentos**

### **Situación del Mercado Bursátil<sup>78</sup>**

Hasta el 28 de enero de 2024, el Mercado de Valores autorizó 85 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 50 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 35 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 640,50 millones, valor que representó 41,33% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.549,58 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 27,24%, mientras que las titularizaciones representaron el 31,43%.

<sup>78</sup> <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

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

Cuenta	2020	2021	2022	2023
<b>ACTIVO</b>				
Efectivo y equivalentes de efectivo	259	125	77	287
Cuentas por cobrar clientes	1.973	1.647	1.773	2.864
Provisión cuentas incobrables	(20)	(20)	(20)	(20)
Inventarios	2.569	2.459	3.661	3.177
Otros Activos Corrientes	1.338	1.419	1.811	1.986
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>6.120</b>	<b>5.630</b>	<b>7.302</b>	<b>8.294</b>
Propiedad, planta y equipo neto	1.522	3.854	5.072	5.592
Otros Activos No Corrientes	277	214	240	291
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.799</b>	<b>4.068</b>	<b>5.312</b>	<b>5.883</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>7.920</b>	<b>9.698</b>	<b>12.614</b>	<b>14.177</b>
<b>PASIVOS</b>				
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	445	477	1.443	1.624
Proveedores locales y del exterior	403	1.141	1.302	1.522
Obligaciones Mercado de Valores	1.000	1.592	775	905
Otros Pasivos Corrientes	216	188	224	251
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>2.063</b>	<b>3.397</b>	<b>3.743</b>	<b>4.302</b>
Préstamos (Deuda bancaria LP)	283	91	-	156
Obligaciones Mercado de Valores	2.587	1.104	2.453	3.101
Otros Pasivos No Corrientes	204	272	128	210
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>3.074</b>	<b>1.467</b>	<b>2.581</b>	<b>3.468</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>4.315</b>	<b>3.264</b>	<b>4.670</b>	<b>5.787</b>
Deuda Financiera C/P	1.445	2.069	2.217	2.529
Deuda Financiera L/P	2.870	1.195	2.453	3.258
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>5.137</b>	<b>4.864</b>	<b>6.324</b>	<b>7.770</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Capital Social	2.115	2.115	2.115	2.115
Reservas	62	76	87	104
Superávit por Revaluación de propiedades y equipo	18	2.531	3.820	3.820
Utilidad neta del ejercicio	141	112	172	122
Resultados acumulados	447	-	96	247
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.783</b>	<b>4.834</b>	<b>6.290</b>	<b>6.408</b>

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

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

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	2023
<b>Ingresos por servicios</b>	<b>4.107</b>	<b>5.338</b>	<b>6.921</b>	<b>5.939</b>
Costo de ventas	2.693	3.593	4.759	4.055
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>1.414</b>	<b>1.745</b>	<b>2.163</b>	<b>1.884</b>
TOTAL GASTOS OPERATIVOS	936	1.074	1.284	1.142
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>478</b>	<b>670</b>	<b>878</b>	<b>742</b>
Gastos Financieros	348	556	700	738
Otros ingresos	63	48	77	174
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMP.TOS.</b>	<b>193</b>	<b>162</b>	<b>255</b>	<b>178</b>
Impuesto a la Renta (menos)	52	50	83	56
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>141</b>	<b>112</b>	<b>172</b>	<b>122</b>

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



**ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS**

Razón Financiera	2020	2021	2022	2023
Gastos Operacionales / Ingresos	22,78%	20,13%	18,56%	19,23%
Utilidad Operacional / Ingresos	11,64%	12,56%	12,69%	12,49%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	3,44%	2,09%	2,49%	2,05%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	337,85%	599,56%	510,28%	608,87%
Utilidad Neta / capital permanente	2,80%	3,30%	3,70%	2,23%
Utilidad Operativa / capital permanente	9,47%	19,80%	18,87%	13,55%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	44,20%	42,78%	44,65%	142,57%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	245,64%	497,57%	406,51%	605,44%
<b>Rentabilidad</b>				
Rentabilidad sobre Patrimonio	5,08%	2,31%	2,74%	1,90%
Rentabilidad sobre Activos	1,79%	1,15%	1,36%	0,86%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	7,45%	8,02%	7,76%	5,97%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	6,03%	6,91%	6,96%	5,23%
<b>Liquidez</b>				
Razón Corriente	2,97	1,66	1,95	1,93
Liquidez Inmediata	1,56	0,83	0,97	1,02
Capital de Trabajo	4.057	2.233	3.559	3.992
Capital de Trabajo / Activos Totales	51,23%	23,02%	28,22%	28,16%
<b>Cobertura</b>				
EBITDA	673	805	1.028	918
EBITDA anualizado	673	805	1.028	918
Ingresos	4.107	5.338	6.921	5.939
Gastos Financieros	348	556	700	738
EBITDA / Ingresos	16,40%	15,09%	14,86%	15,46%
EBITDA/Gastos Financieros	1,94	1,45	1,47	1,24
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,11	0,21	0,19	0,13
EBITDA / Deuda Total	0,16	0,25	0,22	0,16
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	0,25	0,61	0,23	0,51
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,58	112,47	29,18	1,47
Gastos de Capital / Depreciación	8,25	0,07	0,34	6,64
<b>Solvencia</b>				
Pasivo Total / Patrimonio	1,85	1,01	1,01	1,21
Activo Total / Capital Social	3,74	4,59	5,96	6,70
Pasivo Total / Capital Social	2,43	2,30	2,99	3,67
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	6,41	4,05	4,54	6,30
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	7,63	6,04	6,15	8,46
Deuda Financiera / Pasivo	83,99%	67,11%	73,86%	74,48%
Deuda Financiera / Patrimonio	155,05%	67,52%	74,25%	90,31%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	33,49%	63,38%	47,48%	43,71%
Pasivo Total / Activo Total	64,87%	50,15%	50,13%	54,80%
Capital Social / Activo Total	26,71%	21,81%	16,77%	14,92%
<b>Solidez</b>				
Patrimonio Total / Activo Total	35,14%	49,85%	49,87%	45,20%
<b>Eficiencia</b>				
Periodo de Cobros (días)	184	132	133	207
Duración de Existencias (días)	348	250	281	286
Plazo de Proveedores (días)	55	116	100	137

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