CALIFICACIÓN CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES
RYC S.A.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Cuarta Emisión de Obligaciones de RYC S.A. en comité No. 289-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de septiembre de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha julio de 2020. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00005380, del 04 de septiembre de 2020, por un monto de USD 2.200.000).

CALIFICACIÓN:

Cuarta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	-
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	11/ 05/ 2020

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
18/03/2020	AAA-	Global
21/04/2020	AAA-	Global
11/05/2020	AAA-	Global

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial afrontó un crecimiento sostenido durante la última década, impulsado por el aumento de la inversión y el consumo privado, que presenta oportunidades de desarrollo dadas las nuevas tecnologías y canales de comercialización. Actualmente, dada la situación socioeconómica a nivel nacional, el sector comercial depende en gran medida del desarrollo de canales alternativos de comercialización, y se ve amenazado por la menor liquidez en el mercado. Dentro del negocio de venta de maquinaria, equipos y materiales, 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.
- Durante la emergencia sanitaria, RYC S.A. mantuvo sus operaciones ininterrumpidas, brindando servicios de mantenimiento a sectores como el agrícola y el acuicultor, que no pueden detener su producción. Asimismo, mantiene a su personal en entrenamiento continuo, reforzando capacidades para atender a los clientes a través de canales de venta alternativos. Con esto, la compañía pretende fidelizar a sus consumidores y potenciar el desarrollo de nuevas líneas de negocio.
- El Emisor cuenta con más de 50 años de experiencia en el mercado dedicado a la comercialización, venta, y distribución de maquinaria caminera y repuestos autorizados, brindando productos y servicios de calidad en base a normas ISO, con crédito y financiamiento oportuno.
- RYC S.A. se administra a través de un equipo gerencial altamente calificado, que mantiene reuniones periódicas junto al Directorio estatutario, en las que se analizan presupuestos e indicadores de gestión que permiten mantener a la empresa con metas claras y consistentes.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y adicionalmente establece un compromiso adicional, que consiste en proveer al Representante de Obligacionistas de los fondos correspondientes a una cuota de capital e intereses, a fin de que el Representante de Obligacionistas los aporte a un fondo de inversión, que podrá ser utilizado para cubrir el pago del dividendo de la Emisión. Adicionalmente, la Emisión está respaldada por una garantía específica que consiste en un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Garantía de Efectivo, Cartera, Inventario y Otros Activos, denominado “Fideicomiso Cuarta Emisión RYC”, que deberá mantener al menos una cobertura del ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo de capital insoluto de las obligaciones en circulación. Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de RYC S.A. provienen de la venta de equipos y repuestos de diversas marcas reconocidas internacionalmente, a diversos sectores productivos, así como de la prestación de servicios de taller y reparación para los equipos. Entre 2016 y 2018 las ventas de la compañía incrementaron en 236,52%, impulsadas por la eliminación de las salvaguardias para los equipos camineros a mediados de 2017 y los acuerdos con proveedores que permitieron reducir gastos adicionales por importación, y que facilitaron la comercialización de los equipos en el país, incrementando las ventas nacionales de bienes. Al término de 2018 las ventas crecieron en función de la adjudicación de un contrato de venta de equipos al Ministerio de Obras Públicas. Consecuentemente, para diciembre de 2019 las ventas de la compañía se contrajeron con respecto a 2018, pero incrementaron en 126,23% frente al inicio del periodo analizado (2016). La compañía mantiene una óptima relación con los proveedores, lo que le permite mejorar los términos de negociación que influyen directamente sobre el costo de ventas. Al

cierre de 2018 la concentración de las ventas en la línea de equipos impulsó al alza la participación del costo de ventas y redujo el margen bruto. Este comportamiento se revirtió en diciembre de 2019 en función del desarrollo de líneas de negocio con márgenes de contribución más elevados. Para 2019 se evidenció una optimización en los gastos operativos, lo que permitió incrementar la utilidad operativa al nivel máximo registrado durante el periodo. De esta manera, la compañía mantuvo resultados consistentemente crecientes y positivos, que generaron retornos favorables sobre los activos y el patrimonio.

Las ventas de la compañía para julio de 2020 se vieron afectadas por la paralización económica en diversos sectores, que generó amplia incertidumbre y demoró los planes de compra. No obstante, RYC S.A. mantuvo las operaciones activas, brindando servicios técnicos y de taller a sectores como el agricultor y el acuícola, lo que le permitió compensar parcialmente la caída en los ingresos. La compañía ajustó la estructura de costos y gastos a las condiciones de mercado, lo que le permitió mantener márgenes similares a los de 2019 y generar resultados positivos.

RYC S.A. otorga financiamiento directo a los clientes en la venta de equipos y maquinaria, por lo que las cuentas por cobrar a clientes responden a las políticas de crédito de la compañía. Al cierre de 2018 la cartera comercial incrementó en función de la venta al sector público, pero estos valores se recuperaron durante el primer trimestre de 2019, mejorando la generación de flujo operativo. La calidad elevada de la cartera se evidencia en la concentración de las cuentas en plazos por vencer, por lo que no existe una provisión por incobrabilidad de cartera. La venta al sector público en 2018 fue financiada principalmente mediante recursos de proveedores, lo que impulsó al alza las cuentas por pagar comerciales al cierre de 2018. RYC S.A. obtiene descuentos por pronto pago en la compra e importación de inventarios, por lo que los días promedio de pago a proveedores se encontraron siempre por debajo del periodo promedio de recuperación de cartera. La compañía financia el capital de trabajo y las actividades de inversión mediante recursos provenientes del Mercado de Valores y las entidades bancarias locales, que impulsaron al alza la deuda neta y que, al 31 de julio de 2020, representaron cerca del 84% del pasivo de la compañía. El patrimonio se ha visto fortalecido mediante la reinversión constante de utilidades acumuladas, así como a través de la capitalización de aportes de los accionistas.

RESULTADOS E INDICADORES	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JULIO 2019	JULIO 2020
	Actual				Proyectado						Interanual	
Ingresos de actividades ordinarias	2.349	3.906	7.904	5.430	4.496	4.721	4.957	5.204	5.465	6.011	2.710	1.936
Utilidad operativa	137	352	433	513	383	402	424	445	494	635	212	173
Utilidad neta	16	113	116	153	113	123	151	188	262	366	107	72
EBITDA	166	372	466	576	532	551	572	593	642	783	246	259
Deuda Neta	847	559	2.053	1.774	3.607	2.568	2.289	1.786	1.257	702	1.964	2.317
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(172)	(1.281)	(990)	1.412	(1.283)	1.039	279	503	529	555	371	(335)
Necesidad Operativa de Fondos	1.005	1.945	2.846	1.945	2.811	2.519	2.597	2.586	2.568	2.555	2.627	1.871
Servicio de Deuda (SD)	385	311	362	734	1.329	2.109	1.794	1.026	697	630	841	1.324
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,43	1,20	1,29	0,79	0,40	0,26	0,32	0,58	0,92	1,24	0,50	0,34
Capital de Trabajo	1.563	2.450	3.424	2.103	2.699	2.238	3.050	3.162	3.124	3.431	3.780	2.053
ROE	1,45%	4,88%	4,76%	5,90%	4,24%	4,41%	5,14%	6,00%	7,72%	9,74%	7,23%	4,76%
Apalancamiento	1,30	0,62	1,93	1,17	1,63	1,30	1,15	0,92	0,70	0,51	0,97	1,13
Z de Altman Comercio y Servicios	5,21	6,58	4,15	4,09	3,70	3,76	4,82	5,48	6,13	7,44	6,44	3,77

Tabla 1: Resultados e indicadores.
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de ingresos estiman una disminución en las ventas al término de 2020, producto principalmente del deterioro en la actividad durante el primer semestre del año. Debido a que las actividades económicas empezaron a reactivarse gradualmente durante el segundo semestre del año, se prevé una recuperación en las ventas de la compañía hasta el cierre del año. Por lo tanto, se proyecta una caída de 17,2% en las ventas de la compañía entre 2019 y 2020, inferior a la registrada hasta el mes de julio, con una recuperación gradual a partir de 2021 en función de la normalización de las actividades productivas a nivel nacional. Se estima que la estructura de costos y gastos se mantenga, en términos porcentuales, durante el periodo de vigencia de la Emisión. Consecuentemente, se proyectan resultados positivos entre 2020 y 2025, con una disminución en la utilidad neta entre 2019 y 2020, debido fundamentalmente a la caída prevista en las ventas, y una mejora en los resultados a partir de 2021. Por lo tanto, se prevé que la compañía generará retornos favorables sobre el activo y sobre el patrimonio.

Se proyecta un incremento en el endeudamiento neto al término de 2020, en función de la colocación de las Emisiones aprobadas en el Mercado de Valores durante el segundo semestre del año. Esto permitirá financiar el crédito otorgado a clientes durante los últimos meses del año, el pago de saldos pendientes a proveedores, la inversión en activos fijos durante el año y la cancelación y reestructuración de pasivos con costo. Por lo tanto, se proyecta un incremento en las cuentas por cobrar comerciales y en la propiedad, planta y equipo, y una disminución en las cuentas por pagar comerciales y en la deuda bancaria al término de 2020. De esta manera, se proyectan flujos de efectivo operativo y de inversión negativos al cierre de 2020, compensados por un flujo de financiamiento positivo. Para periodos posteriores, la recuperación en los niveles de actividad mejorará la generación operativa de la compañía, normalizando los niveles de cartera y mejorando el nivel de rotación de los inventarios. Esto reducirá el requerimiento de recursos externos, lo que permitirá disminuir los niveles de endeudamiento e incrementar el peso del patrimonio dentro de la estructura de financiamiento.

FACTORES ADICIONALES

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

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas según cada uno de los clientes de la compañía y acorde al producto en cuestión. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y que generó una crisis en el sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. Esto podría incrementar los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo, así como buenas relaciones con los proveedores del exterior que permiten mejorar los términos de compra para adquirir los equipos a un menor costo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de RYC S.A. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas. Sin embargo, políticas gubernamentales tendientes a evitar un problema en la cadena de pagos pueden obligar a que la empresa deba reprogramar sus cuentas por cobrar. El riesgo se mitiga con una muy cuidadosa selección de clientes.
- Dependencia de otros sectores de la economía, como el de la construcción y el agroindustrial, que presentan comportamientos estacionales y podrían disminuir sus ventas según la época del año y

según el desempeño económico del sector. La compañía mitiga este riesgo mediante la incursión en nuevos segmentos de mercados a través de la oferta de productos y servicios diversificados, y el desarrollo de nuevas líneas de comercialización.

- Paralización económica prolongada e incierta en función de la emergencia sanitaria, que demora los planes de compras previstos y genera una reducción en los niveles de ventas y de ingresos. La compañía comercializa equipos, repuestos y servicios para la industria de producción agrícola y para la industria de la acuacultura, las cuales continuaron con sus operaciones para evitar pérdidas en su producción. Por este motivo, la compañía mantuvo sus operaciones sin interrupción, lo cual redujo el riesgo de pérdidas causado por las medidas de confinamiento.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la perdida de la información.

En base al Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, los siguientes:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguro de riesgo absoluto y de todo riesgo que la compañía mantiene con la compañía aseguradora Ecuatoriano Suiza, para robos e incendios, por montos de USD 41.000 y USD 1.005.000,00, respectivamente.
- Al ser el 20,89% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo a través de un sistema de control interno, que ayuda al incremento de la eficiencia y eficacia operativa con la que se maneja el inventario, evitando de esta forma pérdidas y daños en el mismo. De igual manera, la compañía mitiga este riesgo a través de pólizas de seguro de transporte y de movilización de mercadería y dinero mantenidas con la compañía aseguradora Ecuatoriano Suiza, por montos de USD 3.500.000,00 y USD 130.000,00, respectivamente.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, como el que está viviendo actualmente el país. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y el riguroso proceso de crédito y cobranza.

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

- Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene RYC S.A., no se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas que representen un riesgo para la liquidez y solvencia de la compañía.

INSTRUMENTO

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	G H	2.200.000	1.080 1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Garantía de Efectivo, Cartera, Inventario y Otros activos denominado "Fideicomiso Cuarta Emisión RYC"					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en 100% para financiar capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, construcción de infraestructura física, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y pago a empresas y personas no vinculadas.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	▪ 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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Compromisos adicionales	▪ RYC S.A. proveerá al Representante de Obligacionistas los fondos correspondientes a una cuota de capital e intereses, a fin de que el Representante de Obligacionistas los aporte a un fondo de inversión, que será constituido en alguna de las Administradoras de Fondos legalmente constituida en el país, conforme le instruya RYC S.A. Dicho fondo podrá ser utilizado por el Representante de los Obligacionistas para cubrir el pago del dividendo de la Emisión, cuando el Emisor no hubiere provisto de los recursos para el pago al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. Este fondo se irá incrementando en la medida en que se vayan colocando las obligaciones y se mantendrá disponible durante la vigencia de la antedicha Emisión de Obligaciones, razón por la cual RYC S.A. se compromete a reponer el valor del mismo, las veces que fuere necesario.					

Tabla 2: Resumen instrumento.
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del informe de la revisión de la Calificación de Riesgos de la Cuarta Emisión de Obligaciones RYC S.A., realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

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

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

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

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

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

Tabla 3: Evolución y proyecciones de crecimiento.
Fuente: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

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

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

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

[1] Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery.* Washington D.C.
[2] Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown. Washington D.C.
[3] Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales.*
[4] Banco Central del Ecuador. (2020, junio). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 111.
[5] Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador.
[6] El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez.* https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html

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

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril[7]. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. En septiembre de 2020 la OPEP redujo los pronósticos de demanda de petróleo para 2020 y 2021, lo que podría ejercer una presión a la baja sobre los precios y requerir recortes adicionales en la producción mundial. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 37 por barril.

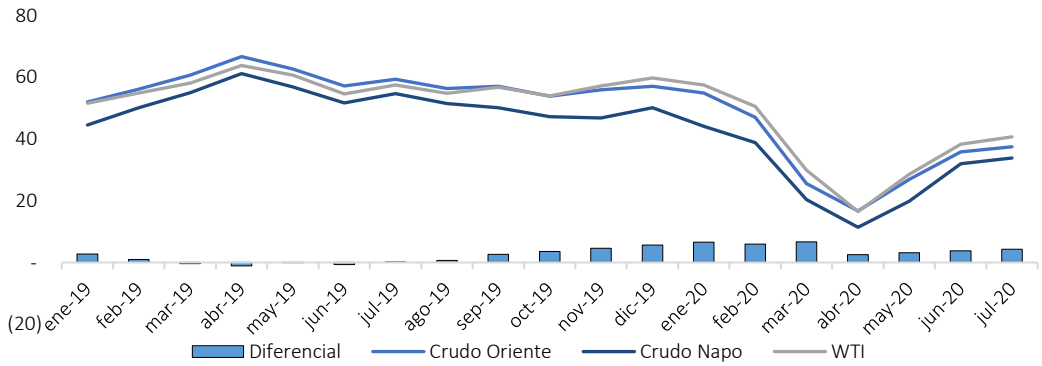


Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para julio de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano creció en 5,60% con respecto al mes de junio, pero se mantiene 37% por debajo del valor registrado en julio de 2019[8]. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano, que mantuvo una tendencia creciente desde agosto de 2019, se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales[8]. No obstante, el diferencial aumentó nuevamente a partir de mayo, alcanzando en julio los USD 4,27 por barril. Actualmente el país afronta el desafío de incrementar la producción de crudo que se mantiene desde hace varios años por debajo de 600.000 barriles diarios.

Las exportaciones petroleras entre enero y julio de 2020 cayeron en 48% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional[9], obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio y julio como medidas preventivas. La proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, por lo que la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones[10].

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente[11], que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la

[7] BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339
[8] Banco Central del Ecuador. (2020, agosto). *Información Estadística Mensual No. 2022– Agosto 2020.*
[9] El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos. https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html*
[10] Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/
[11] El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado.* https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado

recaudación real[12]) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementaron el monto del déficit fiscal.

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a agosto de 2020 se contrajo en 18% debido al deterioro en los niveles de ventas, y al diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. La paralización económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, definida por la duración de las medidas restrictivas y su efecto sobre la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos[13]. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit de más de USD 13.000 millones al término de este año[14].

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para julio de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.922 millones, y se concentró en acreedores externos.

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021), pero este fue cancelado en abril de 2020 debido al cambio en los indicadores económicos del país. Durante la emergencia sanitaria, se gestionaron recursos de varios organismos multilaterales por cerca de USD 2.000 millones. En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Una de las condiciones para dicha negociación fue concretar un acuerdo con el FMI al que se llegó en agosto de 2020 con una duración de 27 meses y por un monto de USD 6.500 millones, de los cuales USD 4.000 millones se recibirán este año. El plazo para el pago de capital será de 10 años, con 4 años de gracia, y la tasa de interés acordada es del 2,9% anual. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - agosto 2020	8.107,57	-18,46%
Deuda pública (millones USD)	julio 2020	59.258,27	6,17%
Deuda pública (% PIB)	julio 2020	61,40%	10,26%
Deuda interna (millones USD)	julio 2020	17.493,94	6,88%
Deuda externa (millones USD)	julio 2020	41.764,33	5,87%

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

PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

Desde enero de 2020, el riesgo país presentó una tendencia creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria[15]. Tras la renegociación de la deuda externa y la firma del acuerdo con el FMI, el riesgo país cayó en 1.900 puntos, alcanzando por primera vez en el año una cifra por debajo de los 1.000 puntos. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 948 puntos. Ecuador mantiene el tercer índice más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.108) y Venezuela (29.580).

[12] Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.*
[13] El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de $7000 millones de ingresos.* https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones
[14] El Tiempo. (2020, mayo). *Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009.* https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009
[15] El Comercio. (2020, marzo): *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda.* https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html

Durante los primeros meses de la emergencia sanitaria las principales calificadoras de riesgo internacionales redujeron la calificación crediticia del Ecuador en varias ocasiones. No obstante, el 03 de septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) con perspectiva estable, tras el acuerdo de renegociación con los tenedores de bonos internacionales[16].

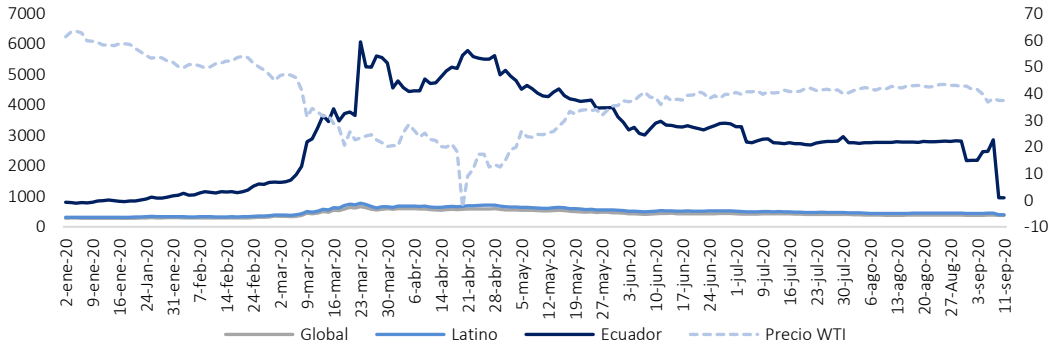


Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).
Fuente: JPMorgan – BCRD; **Elaboración:** Global Ratings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el primer trimestre de 2020 se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, con una disminución marginal de 3,39%. El 42,1% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras (27% para el primer trimestre de 2020), mientras que los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,4%, 10,4%, 10,5% y 9,8% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018[17].

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

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

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

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

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

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

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

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

[16] Fitch Ratings. (2020, septiembre). *Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable.* https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020
[17] Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71.*

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro para junio de 2020, debido a la paralización económica y a la crisis en el sector productivo. Se evidenció un incremento en el nivel de desempleo, una disminución en la tasa de empleo adecuado y un mayor porcentaje de subempleo, producto de las medidas laborales adoptadas para reducir el impacto de la crisis[18]. Por lo tanto, se espera un deterioro en la calidad de vida de la población. De acuerdo con el Ministerio de Trabajo, aproximadamente 307.294 contratos fueron cancelados entre marzo y julio de 2020, de los cuales el 74% correspondió a empleados menores a 40 años. La OIT estima una pérdida de cerca de 850.000 empleos en el país hasta el cierre de 2020[19].

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

INFLACIÓN	2017	2018	2019	AGOSTO 2019	AGOSTO 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	-0,10%	-0,32%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,33%	-0,76%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,14%	-0,55%

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

El incremento en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud[20]. No obstante, la reactivación económica gradual en el país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de agosto de 2020. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021[2]. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021[21].

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina[21]. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro[21].

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	julio 2020	27.141	-0,95%	8,91%
Especies monetarias en circulación	julio 2020	18.016	-1,06%	13,37%
Depósitos a la vista	julio 2020	9.044	-0,73%	1,05%
Liquidez total (M2)	julio 2020	59.498	0,18%	8,81%
Captaciones a plazo del sistema financiero	julio 2020	32.357	1,14%	8,73%
Colocaciones del sistema financiero	julio 2020	44.300	-0,13%	4,93%
Reservas internacionales	agosto 2020	3.258	7,17%	-14,46%
Reservas bancarias	agosto 2020	5.965	3,43%	23,09%
TASAS REFERENCIALES	**PERIODO DE INFORMACIÓN**	**TASA (%)**	**VARIACIÓN MENSUAL**	**VARIACIÓN INTERANUAL**
Tasa activa referencial	septiembre 2020	9,02%	-0,01%	0,37%
Tasa pasiva referencial	septiembre 2020	6,36%	-0,01%	0,38%
Diferencial de tasas de interés	septiembre 2020	2,66%	0,00%	-0,01%

Tabla 8: Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

[18] Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, agosto). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica.*
[19] El Universo. (2020, agosto). *227.037 personas menores de 40 años perdieron sus empleos en Ecuador entre marzo y julio en medio de la pandemia del COVID-19.* https://www.eluniverso.com/noticias/2020/08/09/nota/7936188/empleo-ecuador-2020-desempleo
[20] Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, agosto). *Índice de Precios al Consumidor, agosto 2020.*
[21] Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects.* Washington D.C.

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en el mes de marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril se evidenció una recuperación en los niveles de liquidez. Para julio de 2020 existió un cambio en la estructura de liquidez, evidenciando una recuperación en la confianza de los depositantes y un mayor ahorro.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente durante el último año, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 2,01% entre los meses de junio y julio, mientras que los depósitos de ahorro crecieron en 0,04%, impulsados por el aumento de la tasa pasiva referencial con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero nacional se redujeron a partir del mes de marzo, Si bien evidenciaron un crecimiento para junio de 2020, para julio se contrajeron nuevamente en función de la menor demanda de crédito. El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, en abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en agosto de 2020 cubrió en 53,89% a los pasivos monetarios de la entidad y en 54,61% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central[8].

SECTOR EXTERNO

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

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-JUL 2019	ENE-JUL 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	12.990	11.113
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	5.229	2.716
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	7.760	8.397
Importaciones	19.033	22.106	21.509	12.769	9.584
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.504	1.533
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	10.266	8.051
Balanza comercial	59	-478	820	220	1.529
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.726	1.184
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-2.505	346

Tabla 9: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

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

SECTOR COMERCIAL

El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía, y su desarrollo ha estado marcado por los avances tecnológicos, que han simplificado las operaciones de negocio y modificado la interacción con los consumidores. Sin embargo, la tecnología no ha podido reemplazar a los mecanismos de comercio tradicionales, que influyen en la lealtad del consumidor y la participación de mercado, lo cual genera oportunidades diversas para el sector. La venta al por mayor y menor constituye la etapa final de la distribución de productos intercambiados o mercancías, y, por lo tanto, mantiene una relación directa con el proceso productivo a nivel de todas las industrias. Dada la condición actual en el Ecuador, marcada principalmente por las restricciones de movilidad, la reactivación gradual de las diversas actividades económicas, y el comportamiento de consumo a nivel nacional, el comercio electrónico ha ganado participación y se ha convertido en una importante oportunidad de crecimiento.

A partir de la dolarización en el Ecuador, el sector comercial mantuvo un crecimiento sostenido y alcanzó una tasa de variación anual promedio de 3,43% entre 2001 y 2008. En el año 2008, el aumento de la inversión y el consumo privado impulsaron al sector comercial que alcanzó un crecimiento máximo de 10,76%. Tras mantener un crecimiento ininterrumpido entre 2010 y 2014, para 2015 el comercio se contrajo principalmente debido a la imposición de las salvaguardias. y a la estrecha relación del sector con los productos importados. Esta retracción se extendió hasta 2016[22].

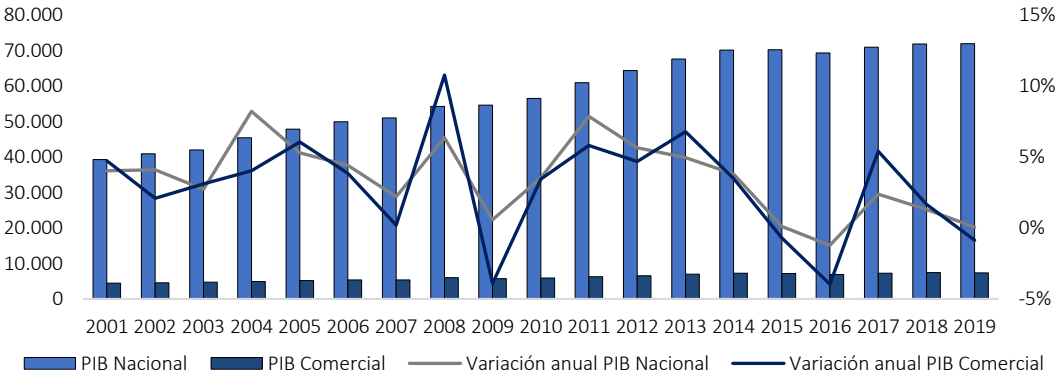


Gráfico 3: Crecimiento anual del PIB real.
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings.

A partir de 2017 el sector presentó un comportamiento creciente que se mantuvo hasta 2018, en función de la recuperación económica y la mejora en la capacidad adquisitiva de la población. El crecimiento del sector comercial durante 2017 y 2018 fue superior al de la economía nacional. No obstante, para 2019, el PIB del sector se redujo en 0,17% con respecto al año anterior, totalizando USD 10.146 millones (USD 7.309 en términos constantes). Esta evolución está relacionada con la desaceleración de la actividad económica de varios sectores, ya que su estructura es el resultado de la suma de los márgenes comerciales[23].

Durante el primer trimestre de 2020 el PIB del sector comercial decreció en 1% con respecto al mismo periodo de 2020. El comercio se vio gravemente afectado por la emergencia sanitaria provocada por el Covid-19. De acuerdo con Iván Ontaneda, ministro de Producción, Comercio Exterior, Inversión y Pesca, las pérdidas en el sector comercial sobrepasaron los USD 350 millones en la primera semana de inactividad y se estima que llegaron a USD 884 millones al cierre del mes de marzo. Aproximadamente el 70% de las operaciones productivas fueron paralizadas. La mayoría de los pedidos de exportación y las órdenes de compra fueron

[22] Banco Central del Ecuador. (2020, junio). Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador – Boletín No. 111, 2000.I – 2020.I.
[23] BCE Boletín Enero 2020. https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1339-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-decreci%C3%B3-01-en-el-tercer-trimestre-de-2019

canceladas, lo cual impactó en gran medida en la cadena de suministros involucrados en el sector de exportaciones[24], que presentó problemas de iliquidez, debido al incumplimiento de los pagos, especialmente aquellos provenientes de Asia. Según estimaciones del Banco Central del Ecuador, el VAB del sector comercial se contrajo en 5,8% entre los meses de marzo y mayo de 2020 como consecuencia de la pandemia[25].

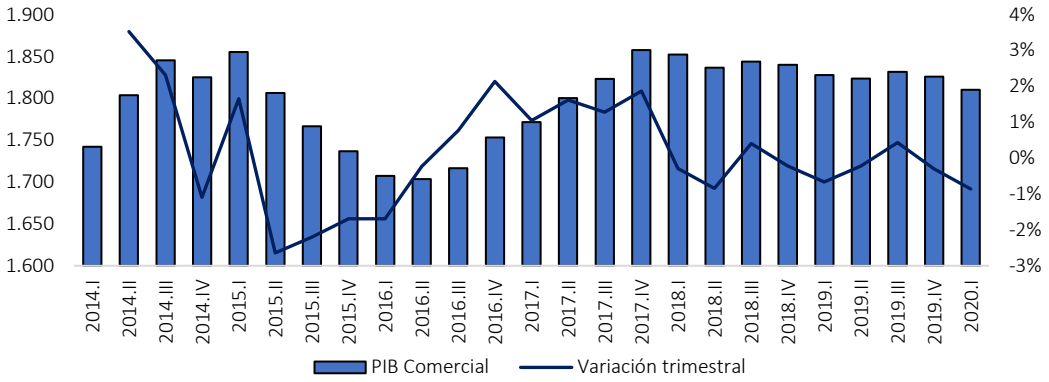


Gráfico 4: Evolución trimestral del PIB real (USD millones).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings.

Si bien los niveles de ventas a nivel nacional arrancaron bien el año 2019, a partir de junio de 2019 se registró una caída, principalmente relacionada con la comercialización de artículos electrónicos, electrodomésticos, ropa, zapatos, accesorios, entre otros. Se estima que, durante el mes de octubre de 2019, las ventas de distintos sectores cayeron en aproximadamente 36%, producto del paro nacional que restringió el comercio a nivel nacional. Actualmente, la situación del sector comercial es compleja debido a las restricciones en la movilidad impuestas por la emergencia sanitaria y su consecuente efecto sobre las empresas del sector. Entre marzo y junio de 2020, las pérdidas en el sector comercial superaron los USD 8.700 millones, y entre enero y junio de 2020 las ventas del sector comercial cayeron en 22% frente al mismo periodo de 2019. No obstante, se evidenció un crecimiento significativo en las ventas a través de herramientas de comercio electrónico como aplicaciones móviles y páginas web, con un alza de 253%. El 21 de abril, el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca permitió la reapertura de ciertas categorías de negocios a través de atención online y con entrega a domicilio. Estas categorías incluyeron electrodomésticos, aparatos electrónicos, muebles, artículos de ferretería y hogar, prendas de vestir, productos cosméticos y de belleza, repuestos de vehículos, juguetes, papelería y librería, entre otros[26]. Esto permitió compensar parcialmente la caída en las ventas del sector, generando ingresos por aproximadamente USD 400 millones[27]. Adicionalmente, se han desarrollado diversas iniciativas de comercio electrónico a nivel nacional, incluidas plataformas y descuentos, con el objetivo de permitir la reactivación de los comercios y satisfacer la demanda de clientes para adquirir productos en línea. Adicionalmente, el cambio de semáforo en las distintas provincias del país permitió a los negocios emplear estrategias para atraer clientes y dinamizar las ventas.

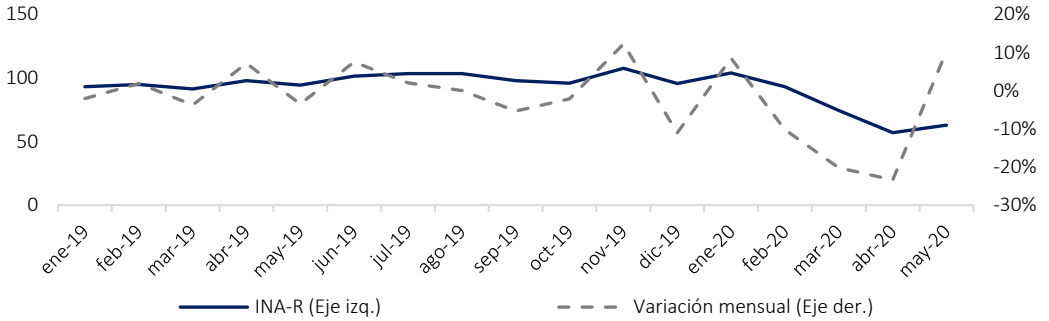


Gráfico 5: INA-R del sector Comercio al por mayor y menor
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings.

[24] Rueda de prensa (2020, marzo). Iván Ontaneda, Ministro De Producción, Comercio Exterior, Inversiones Y Pesca.
[25] Banco Central del Ecuador. (2020, agosto). *Evaluación del impacto macroeconómico del Covid19 en la economía ecuatoriana.* https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1373-evaluacion-del-impacto-macroeconomico-del-covid19-en-la-economia-ecuatoriana
[26] El Universo. (2020, abril). *Una parte del comercio se incluye en primera etapa de reapertura.* https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/21/nota/7819773/parte-comercio-se-incluye-primera-etapa-reapertura
[27] El Comercio. (2020, junio). *Pérdidas por covid-19 en Ecuador llegaron a USD 14.101 millones en mayo.* https://www.elcomercio.com/actualidad/perdidas-covid19-ecuador-economia-negocios.html

Lo anterior se evidencia en el **Índice de Nivel de Actividad Registrada** de las actividades de comercio al por mayor y al por menor, que alcanzó los 86,44 puntos en junio de 2020, cifra que representa una recuperación de 37,57% con respecto a mayo de 2020. No obstante, este indicador se encontró 14,70% por debajo del registrado en mayo de 2019, evidenciando que la actividad del sector todavía no alcanza los niveles registrados el año anterior.

En cuanto al mercado laboral, para diciembre de 2019, el 17,93% de la población empleada del país se ocupó en el sector comercial[28]. Esto lo consolidó como el segundo sector con mayor generación de empleo en el país, antecedido únicamente por el sector de la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca. Si bien han existido nuevas contrataciones en el sector durante el periodo de cuarentena, impulsadas principalmente por el comercio electrónico, las estimaciones del Banco Central del Ecuador sugieren una pérdida de 105.500 empleos en el sector comercial entre marzo y mayo de 2020[25]. Las estimaciones de la Cámara de Comercio de Quito son menos alentadoras, con la pérdida de más de 200.000 empleos plenos en el sector comercial durante el periodo de confinamiento[29].

El **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal ocupado, empleados y obreros en las actividades relacionadas con el comercio al por mayor y menor, se ubicó en 78,17 puntos en julio de 2020[30]. La implementación de nuevas tecnologías de comercialización, y la paralización de actividades a raíz de la emergencia sanitaria disminuyeron el número de empleados en el sector en 12,71% durante el último año. En un futuro, los puestos de empleo en el sector comercial demandarán capacidades relacionadas con la tecnología, el análisis de grandes bases de datos (*big data*), la inteligencia artificial y el manejo de redes sociales, lo cual se relaciona directamente con el marketing digital y el comercio electrónico. Por otro lado, el **Índice de Horas de Trabajo**, que mide el número de horas empleadas por el personal en las actividades laborales de comercio al por mayor y menor, se ubicó en 78,50 en el mes de julio de 2020, cifra que constituye una caída de 16,38% con respecto al mes de julio de 2019, pero que representa una mejora de 4,79% frente al mes de junio de 2020, en función de la reapertura de comercios a nivel nacional y del desarrollo de herramientas digitales. Por su parte, el **Índice de Remuneraciones**, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las actividades de comercio al por mayor y menor, fue de 98,04 en el mes de julio de 2020, cifra que constituye una disminución de 1,84% frente a junio de 2020, pero un alza de 3,30% con respecto a julio de 2019, en función del ajuste a las jornadas laborales implementado durante los últimos meses.

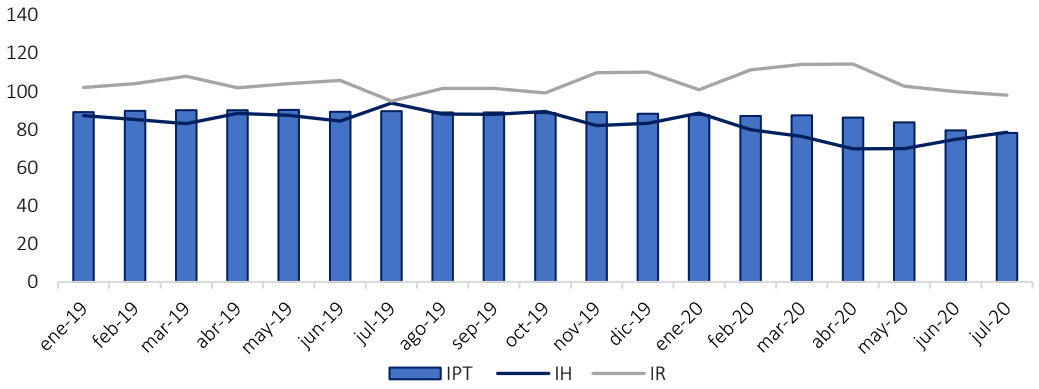


Gráfico 6: Índice de puestos de trabajo, Índice de horas trabajadas e Índice de remuneraciones (comercio al por mayor y menor).
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al financiamiento del sector, durante el segundo trimestre de 2020, del total de empresas que operaron en el sector comercial, el 11% solicitó crédito, convirtiéndolo en el mayor solicitante de crédito en el país. El 17% de las empresas grandes que operan en el sector comercial demandaron crédito durante el segundo trimestre, comparado con el 8% de las pymes y el 1% de las microempresas. Del monto total de crédito otorgado a empresas del sector comercial, el 74% fue destinado para capital de trabajo, el 1% a la inversión y adquisición de activos, el 16% a la reestructuración y pago de deudas, y el 6% a operaciones de

[28] INEC. (2019). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – diciembre 2018. http://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-diciembre-2018/
[29] El Comercio. (2020, junio). *Las ventas del sector privado cayeron 45% en abril del 2020 por la pandemia del covid-19.* https://www.elcomercio.com/actualidad/ventas-sector-privado-caida-pandemia.html
[30] INEC. (2020, julio). Histórico IPT – IH – IR. http://www.ecuadorencifras.gob.ec/historicos-ipt-ih-ir/

comercio exterior. Dentro de las empresas que no solicitaron crédito, el 23% no tuvo necesidad, el 33% se financió con recursos propios, el 23% ya posee un crédito vigente y el 13% debido al entorno macroeconómico nacional, entre otras razones[31].

Para 2019, el volumen de crédito otorgado por entidades financieras públicas y privadas a las empresas del sector comercial ascendió a USD 8.717 millones, monto que representa el 26,83% del total colocado a nivel nacional, y que supone un incremento de 8,04% con respecto al año 2018. Entre enero y junio de 2020 el crédito otorgado al sector comercial ascendió a USD 3.854 millones, monto que constituye una disminución de 7,75% con respecto al mismo periodo de 2019 y que representa el 33,13% del monto total de crédito colocado a nivel nacional. El Gobierno del Ecuador ha diseñado varios programas para impulsar el crédito productivo, entre esos el programa Reactívate Ecuador, cuyo monto colocado asciende a USD 27,6 millones y ha beneficiado principalmente al sector comercial[32].

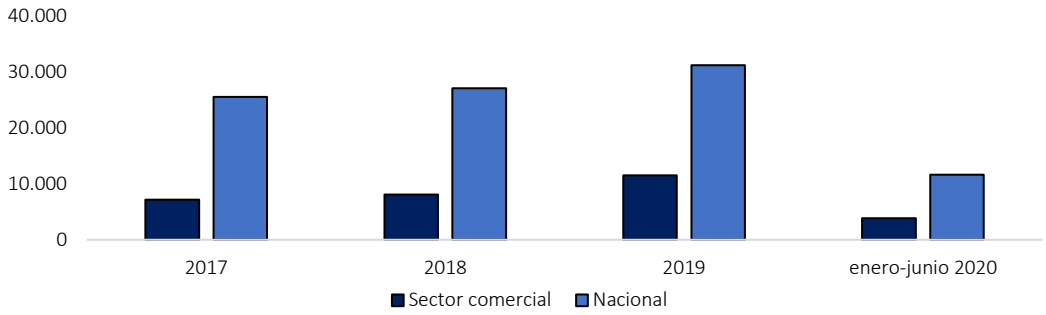


Gráfico 7: Volumen de crédito colocado (millones USD)
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

El análisis de las fuerzas competitivas de la industria comercial refleja que existe un bajo poder de negociación de los proveedores. Esto se debe a que el sector comercial comprende la venta al por mayor y menor de todo tipo de productos y servicios, por lo que existe una gran variedad de oferta a nivel nacional. Por el contrario, el poder de negociación de los compradores es alto, debido a la cantidad de empresas dedicadas a la venta de productos, así como a la disponibilidad de productos sustitutos en el mercado; si el mercado considera que la relación de precio y calidad de un producto no es adecuada, puede recurrir a productos de unidades comerciales competidoras o que oferten productos sustitutos.

Es importante señalar que la elasticidad en el sector es alta; es decir, los consumidores tienen un alto grado de reacción en cuanto a la cantidad demandada ante un incremento de los precios. En este sentido, cuando incrementan los precios de productos de segunda necesidad, la cantidad demandada de los mismos disminuye, ya que no son imprescindibles. Cuando incrementan los precios de productos de primera necesidad que se venden al por mayor y menor en el mercado nacional, la población recurre a productos inferiores o a sustitutos que cumplan la misma función, pero representen un costo más bajo.

En cuanto a la amenaza de nuevos participantes, las barreras de entrada al sector comercial son bajas, pero dependen del negocio específico al que se dedique la empresa. Existe un beneficio en términos de economías de escala; muchas veces las empresas que se dedican a la venta al por mayor de un producto determinado, adquiere los productos de sus proveedores en masa, lo cual puede disminuir los costos en comparación con empresas minoristas que demandan una cantidad de producto inferior. Sin embargo, el tamaño del sector permite un fácil acceso a proveedores y canales de distribución. En general, la inversión inicial no es tan elevada en comparación con otros sectores de la economía; no obstante, para crecer en la industria se requiere de una inversión importante en infraestructura para la apertura de sucursales y puntos de venta en distintas localidades, así como de una importante fuerza de ventas, capacitada en aspectos técnicos y en estrategias comerciales, lo que podría significar la incursión en costos representativos. Esta fuerza laboral podría convertirse posteriormente en una barrera de salida, debido a los elevados costos de liquidación asociados. Adicionalmente, el desarrollo de canales de comercialización alternativos implica el uso de plataformas e infraestructura tecnológica que podría tener un costo elevado y no ser accesible para empresas pequeñas y nuevos participantes de la industria. Finalmente, las empresas grandes en los diversos segmentos

[31] Banco Central del Ecuador. *Reporte Trimestral de Oferta y Demanda de Crédito* – Segundo Trimestre 2020. https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/324-encuesta-trimestral-de-oferta-y-demanda-de-cr%C3%A9dito
[32] El Universo. (2020, junio). *572 empresas acceden al crédito Reactívate.* https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/572-empresas-credito-reactivate

del sector comercial generalmente operan con la representación exclusiva de marcas de alto prestigio y reconocimiento a nivel internacional, lo cual dificulta el posicionamiento de nuevos participantes.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una buena participación de mercado y un nivel de ingresos por ventas adecuado dentro del sector en el que opera.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Cuarta Emisión de Obligaciones RYC S.A. como empresa dedicada a la importación, exportación, comercialización y alquiler de maquinarias y equipos camineros, accesorios, partes y piezas de estos, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

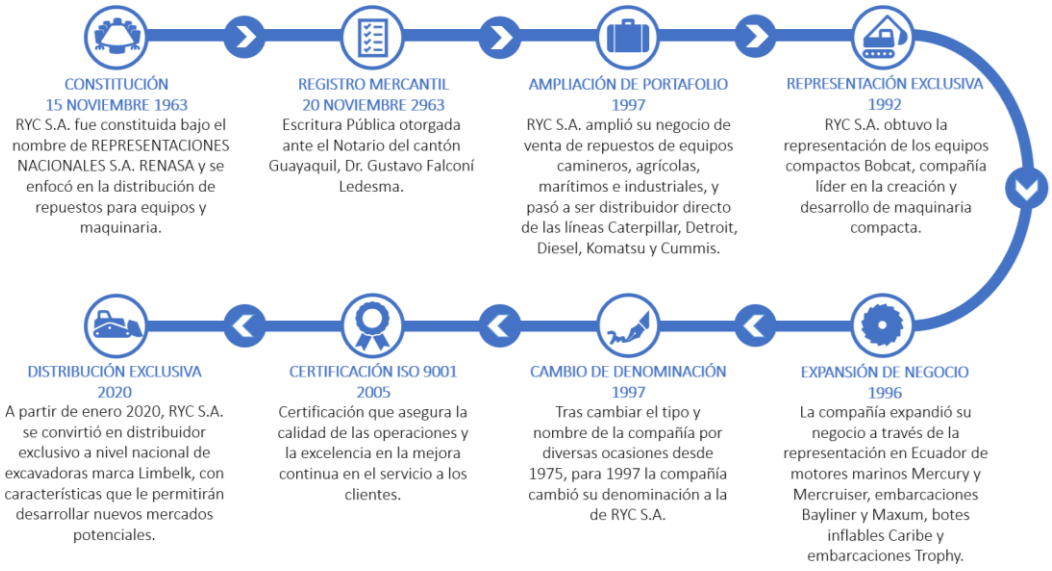


Gráfico 8: Historia de la compañía
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Durante el periodo analizado, RYC S.A. ha realizado aumentos de capital continuos. A la fecha del presente informe, la compañía tiene un capital social de USD 2.115.000, dividido en acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. El compromiso de los accionistas se evidencia en su participación cercana en la administración y dirección de la compañía.

RYC S.A.	NACIONALIDAD	MONTO (USD)	PART.
Drole S.A.	Ecuador	634.500,00	30,00%
Inmobiliaria Riosol S.A.	Ecuador	634.500,00	30,00%
Servicios Administrativos Agrícolas S.A. Seragrisa	Ecuador	846.000,00	40,00%
Total		**2.115.000,00**	**100,00%**
DROLE S.A.	**NACIONALIDAD**	**MONTO (USD)**	**PART.**
Muñoz Orus Alejandro Juan	Ecuador	980,00	49,00%
Muñoz Orus María de los Ángeles	Ecuador	1.020,00	51,00%
Total		**2.000,00**	**100,00%**
INMOBILIARIA RIOSOL S.A.	**NACIONALIDAD**	**MONTO (USD)**	**PART.**
Muñoz Orus Alejandro Juan	Ecuador	980,00	49,00%
Muñoz Orus María de los Ángeles	Ecuador	1.020,00	51,00%
Total		**2.000,00**	**100,00%**

SERVICIOS ADMINISTRATIVOS AGRÍCOLAS S.A. SERAGRISA	NACIONALIDAD	MONTO (USD)	PART.
Morla Ginatta Héctor Daniel	Ecuador	1.300,00	65,00%
Muñoz Orus María de los Ángeles	Ecuador	700,00	35,00%
Total		**2.000,00**	**100,00%**

Tabla 10: Estructura accionarial hasta la persona natural.
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

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

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Corporación Náutica S.A. Conautica	Drole S.A., Inmobiliaria Riosol S.A., Muñoz Uscocovich Alejandro Nicolás, Morla Ginatta Héctor Daniel	Accionariado y Administración	Activa
Taller Náutico S.A. Talna	Drole S.A., Inmobiliaria Riosol S.A., Muñoz Uscocovich Alejandro Nicolás, Morla Ginatta Héctor Daniel	Accionariado y Administración	Activa
Rycrenta S.A.	Drole S.A., Inmobiliaria Riosol S.A.	Accionariado	Disolución/ Liquidación
Conacosa Compania Importadora y de Comercio S.A.	Muñoz Uscocovich Alejandro Nicolás	Administración	Disolución/ Liquidación
Inmobiliaria Aguas del Río S.A. Aguario	Muñoz Uscocovich Alejandro Nicolás, Morla Ginatta Héctor Daniel	Administración	Activa
Inmobiliaria Riosol S.A.	Muñoz Uscocovich Alejandro Nicolás, Morla Ginatta Héctor Daniel	Administración	Activa
Novara S.A.	Muñoz Uscocovich Alejandro Nicolás, Morla Ginatta Héctor Daniel	Administración	Activa
Drole S.A.	Muñoz Uscocovich Alejandro Nicolás	Administración	Activa
Inmobiliaria Amus S.A.	Muñoz Uscocovich Alejandro Nicolás, Morla Ginatta Héctor Daniel	Administración	Activa
Inmobiliaria María de los Ángeles C.A.	Muñoz Uscocovich Alejandro Nicolás, Morla Ginatta Héctor Daniel	Administración	Activa
Rayo de Plata S.A.	Morla Ginatta Héctor Daniel	Administración	Disolución/ Liquidación
Bogadan S.A.	Morla Ginatta Héctor Daniel	Administración	Disolución/ Liquidación
Servicios Administrativos Agrícolas S.A. Seragrisa	Morla Ginatta Héctor Daniel	Administración	Activa
Italcoli S.A.	Morla Ginatta Héctor Daniel	Administración	Activa
Drole S.A.	Morla Ginatta Héctor Daniel	Administración	Activa

Tabla 11: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas, y es administrada por el Presidente, el Gerente General y los Gerentes. Ejercen la representación legal, judicial y extrajudicial el Presidente y/o el Gerente General, obrando individualmente.

RYC S.A. cuenta con un Directorio estatutario que, de acuerdo con el estatuto social de la compañía, está conformado por tres vocales principales con un respectivo suplente, pudiendo ser accionistas o no de la compañía. Las reuniones del Directorio estatutario son debidamente documentadas y se efectúan cada 30 días, con el objeto de mantener un efectivo control del rumbo de la compañía y su alineamiento con los objetivos propuestos. Entre las principales atribuciones del Directorio estatutario se encuentran elegir al Presidente de la compañía, autorizar al Presidente de la compañía y al Gerente General la celebración de actos y contratos, aprobar el presupuesto de la empresa, conducir la gestión de los negocios sociales y la marcha administrativa de la compañía, dirigir la gestión económica financiera de la compañía, gestionar, planificar, coordinar, poner en marcha y cumplir las actividades de la compañía, entre otras atribuciones detalladas en los estatutos.

Asimismo, RYC S.A. cuenta con un departamento de control interno que funciona bajo la supervisión del Auditor Contable y sus auxiliares, lo que asegura la calidad de la información suministrada a los grupos de interés. Sus funciones y responsabilidades son:

- Revisión y control de procesos
- Elaboración de informes financieros
- Control de flujos y presupuestos
- Anulación de facturas

Además, los departamentos de la compañía se reúnen semanalmente, poniendo mayor énfasis en las reuniones con el departamento de ventas. En base a lo anterior, es opinión de Global Ratings del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía cumple con los lineamientos básicos de Buen Gobierno Corporativo.

La empresa dispone de un equipo de personas con amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos. RYC S.A. cuenta con 42 empleados, divididos en diferentes áreas operativas, uno de los cuales tiene capacidades limitadas. El personal de RYC S.A. se encuentra altamente capacitado, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, y sigue los principios y lineamientos corporativos. La compañía contrata a sus empleados bajo la figura legal de contrato indefinido. A la fecha del presente informe, no existen sindicatos ni comités de empresa.

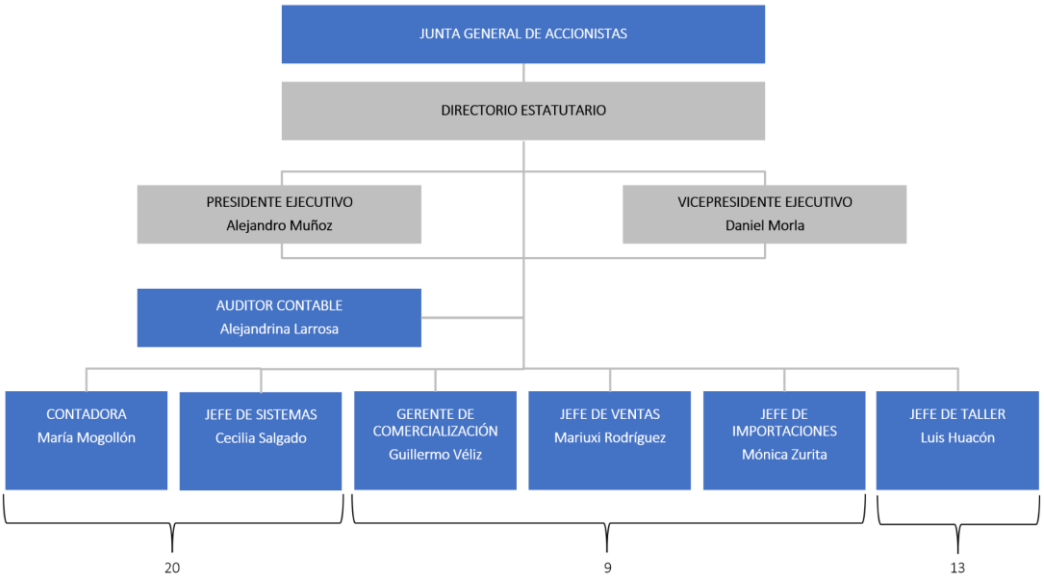


Gráfico 9: Organigrama
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

En el contexto de la emergencia sanitaria en el país, con amplia incertidumbre, la compañía mantuvo las operaciones ininterrumpidas, debido a que los sectores a los que atiende tienen una importante necesidad de mantener los equipos operando para no perder su producción. La compañía mantuvo la entrega de equipos y repuestos, así como de servicios de reparación para el sector cañicultor, cuya producción de alcohol es fundamental en estos momentos. RYC S.A. cumple con protocolos de seguridad y salubridad para proteger la integridad del personal por encima de todo. La compañía tiene expectativas de que esta acción repercutirá en una mayor fidelidad de los clientes hacia la empresa en el futuro. El personal comercial y de ventas se ha mantenido en contacto con los clientes, y en entrenamientos grupales que permiten mejorar sus conocimientos de los equipos y el desarrollo de nuevas técnicas de ventas por redes sociales y canales digitales, lo cual se espera genere beneficios a futuro. La compañía considera que el apoyo de su personal ha sido fundamental durante las últimas semanas. Por otro lado, el desarrollo de nuevas líneas de negocio, como la de excavadoras de mayor tonelaje, podrá generar nuevas oportunidades en varios campos de producción y minería a nivel nacional.

A futuro, RYC S.A. pretende continuar con las estrategias de ventas y comercialización implementadas durante los últimos años. La compañía lleva adelante una estrategia de diferenciación, siendo especialistas en su actividad. Las estrategias de la empresa se centran en:

- Explotar las ventajas comparativas del producto con relación a la competencia.
- Incrementar el stock de mercaderías, principalmente de equipos y repuestos Bobcat.
- Pagar de contado a los proveedores del exterior y obtener descuentos especiales para poder ofrecer mejores precios a los clientes.
- Generar políticas de crédito a largo plazo para sus clientes.
- Incrementar la nómina de vendedores.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de sus procesos e información, la compañía dispone de diversos sistemas operativos, entre los que destaca el sistema integrado XASS 2011 En cuanto al cuidado de información, la compañía realiza respaldos físicos e informáticos. RYC S.A. digitaliza todos los documentos y realiza diariamente respaldos en discos externos de 2TB, respaldando así la información en la base de datos de las carpetas de los clientes, donde se almacenan cédulas, certificados de votación, pagarés, solicitudes de crédito, croquis de ubicación de domicilios de clientes y planillas de servicios básicos. Además, el Departamento de Informática realiza respaldos periódicos de toda la información.

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

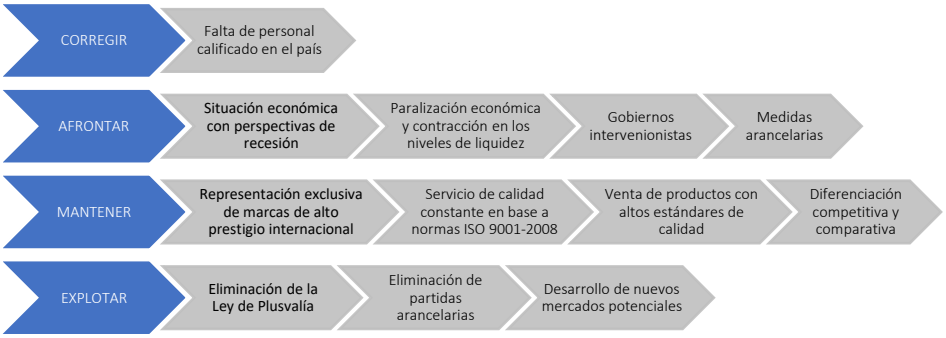


Gráfico 10: Planificación estratégica
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

RYC S.A. cumple con toda la normativa laboral. Asimismo, dispone de un reglamento interno de seguridad e higiene industrial, aprobado por el Ministerio del Trabajo. En la actualidad la compañía cuenta con la certificación ISO 9001-2008, que se concentra en la satisfacción del cliente y en la capacidad de proveer productos y servicios que cumplan con las exigencias internas y externas de la compañía. El siguiente es un detalle de las características de la norma ISO 9001 de RYC S.A:

- Consenso con respecto a las soluciones que cumplan las exigencias comerciales y sociales.
- Requisitos para mantenerse como empresa competitiva dentro del mercado.
- Auditoría semestral para verificar el cumplimiento de las condiciones ISO 9001.
- Certeza de calidad de proveedores, que también son sujetos de regulaciones semestrales.
- Objeto de satisfacer al cliente con la conformidad de productos y servicios proporcionados por RYC S.A.
- Enfoque en procesos, para una mejor planificación e interacciones.

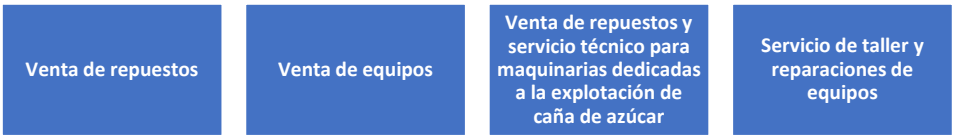
Actualmente, RYC S.A. está en vías de obtener la norma ISO 9001-2015, que incorpora el proceso basado en riesgos y el ciclo Planificar-Hacer-Verificar-Actuar (PHVA). De esta manera la compañía integra la prevención de acontecimientos negativos y aprovecha el suceso de los buenos, para gestionarlos adecuadamente y

obtener oportunidades de mejora en toda situación. Es opinión de Global Ratings del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía está trabajando adecuadamente para asegurar procesos de control y transparencia de la información con el fin de proteger los intereses de la empresa. RYC S.A. fue reconocida por la Cámara de Comercio de Guayaquil por haber cumplido 55 años generando empleo en el país.

Actualmente, la compañía presenta una obligación de USD 1.233,28 con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. La empresa se encuentra al día en las obligaciones con el Servicio de Rentas Internas y ha presentado un certificado del Buró de Crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni registra saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

NEGOCIO

La compañía tiene por objeto principal la importación, distribución, comercialización, servicio de reparación y venta de repuestos autorizados para equipos camineros en el Ecuador. El modelo de negocio se basa en cuatro líneas principales:



Actualmente, RYC S.A. tiene la representación de las siguientes marcas, siendo exclusiva en algunos casos:

- Bobcat
- ETec
- John Deere
- Nilfisk Advance
- Conautica
- Mercury
- NQAS

Las principales líneas de negocio de la compañía consisten en:

Equipos Bobcat
- Venta, comercialización y distribución de pequeños cargadores, excavadoras compactas, vehículos utilitarios compactos y otros equipos hidráulicos semipesados de la marca Bobcat.

Repuestos Bobcat
- Distribuidor autorizado de herramientas, repuestos y equipos de la marca Bobcat para los sectores agrícola, agroindustrial, de ingeniería y comercio.

Equipos Etec
- Venta, comercialización y distribución de bombas flotantes ideales para fincas camaroneras, grandes cultivos y palma, para el control y prevención de inundaciones y para la toma de agua para acueductos.

Repuestos Etec
- Distribuidor autorizado de repuestos de bombas flotantes para el sector camaronero, industrial, pesquero, entre otros.

NQAS
- Herramientas, repuestos, suministros y equipos para los sectores agrícola, industrial y de ingeniería y comercio, y en especial de la maquinaria dedicada a la cosecha de caña de azúcar.

A partir de enero 2020, RYC S.A. se convirtió en distribuidor exclusivo a nivel nacional de excavadoras marca Limbelk, con características que le permitirán desarrollar nuevos mercados potenciales.

En la actualidad, RYC S.A. opera en su matriz, ubicada en la ciudad de Guayaquil, en la Av. Benjamín Rosales vía Terminal Terrestre. Adicionalmente, la compañía cuenta con una sucursal ubicada en la ciudad de Cuenca, lo que le permite llegar a un mayor número de clientes a nivel nacional.

CLIENTES

Los clientes de la compañía se distribuyen de acuerdo con su giro comercial principal. Los principales clientes de RYC S.A. según sus distintos productos son:

Línea Bobcat	Línea NQAS Powershed:	Línea de Bombas Etec:
• Bananeras, almacenes de granos, almacenes industriales, municipios de todo el país y minerías.	• Principales ingenios azucareros del país como Compañía Azucarera Valdez S.A., Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A. y Coazucar S.A.	• Empresas del sector camaronero que adquieren el producto de RYC S.A. para el abastimiento de agua. Entre estas destacan Industrial Pesquera Santa Priscila, Promarisco S.A. y Solcapital S.A. Entre los clientes de esta línea también se encuentra el sector público municipal, que utiliza los equipos para el control de inundaciones.

RYC S.A. maneja políticas de crédito para sus clientes que dependen de la marca que se comercialice. Para las líneas de Bobcat y Etec, los repuestos se venden al contado y a crédito, a 30, 60 y hasta 90 días, según el monto negociado y según las características del cliente. En cuanto a los equipos Bobcat y Etec, la compañía realiza ventas al contado, y maneja créditos de 30, 60, 90 y 120 días, con un 30% de entrada. Estas ventas se realizan con cheques a fecha y previo análisis del cliente para otorgar el crédito. Finalmente, para la línea de NQAS, las políticas de crédito y cobro se establecen en los contratos firmados con cada uno de los ingenios azucareros.

CADENA DE SUMINISTRO

RYC S.A. mantiene una óptima relación con los diversos proveedores locales y del exterior, lo que le permite obtener términos adecuados en la compra de inventarios para la operación. Para la línea Bobcat, los repuestos se pagan en un plazo de hasta 60 días, mientras que los equipos se pagan en dos partes: 40% al momento en que se ingresa la orden y el 60% restante al momento de entrega de los equipos. Esta política le permite a la compañía obtener mejores precios de compra, lo cual hace que incrementen las ventas. Para la línea Etec, los repuestos se pagan en plazos de 30, 60 y 90 días, mientras que los equipos se pagan en función del convenio al que se llegue con el proveedor, que generalmente consiste en un saldo de 40% como anticipo, y el restante en un plazo de 30, 60 y hasta 90 días. Finalmente, los equipos y repuestos NQAS tienen plazos de pago de 30, 60 y 90 días, según el monto de la compra.

Los principales proveedores de la compañía son:

PROVEEDOR	PARTICIPACIÓN
Doosan Infracore Cía. Ltda.	30%
Etec S.A.	29%
Nqas	16%
Otros	25%

Tabla 12: Detalle de proveedores;
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

POSICIÓN COMPETITIVA

RYC S.A. comercializa marcas internacionales con amplio reconocimiento a nivel internacional, por lo que los productos mantienen un elevado posicionamiento en el mercado. De acuerdo con el tipo de representación y comercialización, la compañía estima la siguiente participación de mercado para cada una de sus líneas de negocio:

LÍNEAS DE NEGOCIO	PARTICIPACIÓN DE MERCADO
Equipos Bobcat	35%
Repuestos Bobcat	85%
Equipos Etec	100%
Repuestos Etec	100%
NQAS	30%

Tabla 13: Participación de Mercado por línea de negocio.
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de equipos y repuestos de diversas marcas reconocidas internacionalmente, a diversos sectores productivos, así como de la prestación de servicios de taller y reparación para los equipos.

Entre 2016 y 2018 las ventas de la compañía incrementaron en 236,52%, impulsadas por la eliminación de las salvaguardias para los equipos camineros a mediados de 2017 y los acuerdos con proveedores que permitieron reducir gastos adicionales por importación, y que facilitaron la comercialización de los equipos en el país, incrementando las ventas nacionales de bienes. De la misma manera, los ingresos correspondientes a la prestación de servicios técnicos y de taller incrementaron durante dicho periodo y ganaron participación sobre la composición de las ventas. Al término de 2018, las ventas crecieron en 100,27% (+USD 3,89 millones) con respecto a 2017, en respuesta a la adjudicación de un contrato de venta de equipos al Ministerio de Obras Públicas, lo que impulsó al alza la venta de equipos Bobcat durante el mes de diciembre de 2018. Consecuentemente, para diciembre de 2019 las ventas de la compañía se contrajeron en 31,63%, considerando que la venta de equipos al Ministerio de Obras Públicas generó un alza extraordinaria sobre los ingresos de 2018, lo cual justifica la disminución al término de 2019. Para diciembre de 2019, las ventas de RYC S.A. alcanzaron un monto de USD 5,31 millones, que representa un incremento de 126,23% en comparación con el inicio del periodo analizado (2016).

Para julio de 2020 se evidenció una caída de 28,55% en los ingresos de la compañía con respecto a julio de 2019, en función de la emergencia sanitaria y la paralización de actividades económicas a nivel nacional, que generó amplia incertidumbre entre los clientes y demoró los planes de compra. Por lo tanto, las ventas de equipos se contrajeron en 33,76% y las ventas de repuestos cayeron en 30,80%. Debido a que la compañía atiende, entre otras, a las industrias de producción agrícola y acuícola, RYC S.A. mantuvo sus operaciones activas durante el periodo de confinamiento, lo que le permitió compensar parcialmente la caída en las ventas a través de la prestación de servicios de taller y reparación de equipos. Consecuentemente, la línea de repuestos y servicio técnico de caña de azúcar ganó participación dentro del portafolio de ventas, al igual que la de servicio de taller. No obstante, la línea de equipos se mantiene como la más representativa dentro de las ventas de la compañía. El 69,65% de las ventas de equipos se concentran en la marca Bobcat.

VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO	2018		2019		JULIO 2019		JULIO 2020	
	MONTO (USD)	PART. (%)	MONTO (USD)	PART. (%)	MONTO (USD)	PART. (%)	MONTO (USD)	PART. (%)
Repuestos	589.882	7,46%	801.665	14,76%	316.483	11,68%	218.998	11,31%
Equipos	6.027.198	76,25%	3.327.117	61,28%	1.689.141	62,33%	1.118.960	57,79%
Repuestos y servicio técnico caña de azúcar	512.357	6,48%	569.563	10,49%	290.050	10,70%	275.654	14,24%
Servicio de taller	642.537	8,13%	615.409	11,33%	414.235	15,29%	322.538	16,66%
Otros	132.149	1,67%	115.887	2,13%	-	0,00%	-	0,00%
Total	**7.904.123**	**100,00%**	**5.429.640**	**100,00%**	**2.709.909**	**100,00%**	**1.936.150**	**100,00%**

Tabla 14: Composición de ventas.
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Las proyecciones de ingresos estiman una disminución en las ventas al término de 2020, producto principalmente del deterioro en la actividad durante el primer semestre del año. Debido a que las actividades económicas empezaron a reactivarse gradualmente durante el segundo semestre del año, se prevé una recuperación en las ventas de la compañía hasta el cierre del año. Por lo tanto, se proyecta una caída de 17,2% en las ventas de la compañía entre 2019 y 2020, inferior a la registrada hasta el mes de julio, con una recuperación gradual durante periodos posteriores.

Por su parte, el costo de ventas presentó una evolución coherente con las ventas durante el periodo analizado, con un incremento de 262,13% entre 2016 y 2018 y una caída de 38,57% al cierre de 2019. La eliminación de las salvaguardias a las importaciones que redujo los costos de importación permitió disminuir la participación del costo de ventas sobre los ingresos de 69,51% en 2016 a 61,74% en 2017. No obstante, la composición de las ventas al cierre de 2018, concentrada en la línea de equipos que tiene un costo más alto, elevó la participación del costo de ventas al 74,80% de los ingresos. Los equipos Bobcat, que son los más representativos dentro de las ventas, tienen un costo más elevado que el resto, generando un margen de contribución más bajo. Al cierre de 2019, la mayor representatividad de las líneas de repuestos, caña de azúcar y servicio de taller dentro del negocio de la compañía le permitió disminuir la participación del costo de ventas a 66,89%, alcanzando un monto de USD 3,63 millones. La compañía maneja acuerdos y negociaciones con proveedores, que le permiten acceder a los equipos bajo términos más convenientes. Asimismo, el incremento en la participación de líneas con un costo más bajo para julio de 2020 permitió mantener la participación del costo de ventas en niveles similares a los de julio de 2019, alcanzando el 67,91% de los ingresos. Consecuentemente, se prevé una participación del 68% del costo sobre las ventas durante el periodo de vigencia de la emisión, considerando la estrategia de comercialización de la compañía y la composición de las ventas.

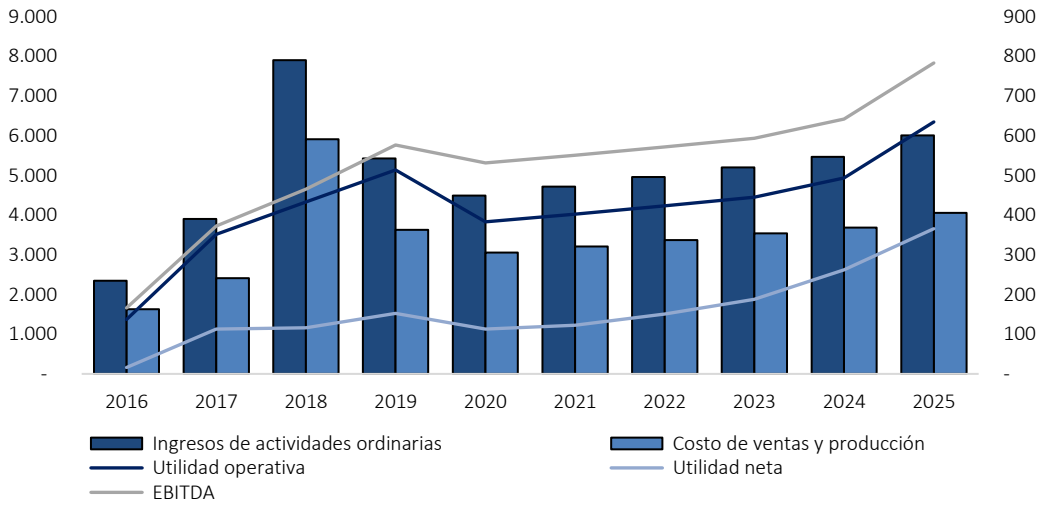


Gráfico 11: Estado de Resultados.
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La utilidad bruta de la compañía presentó un comportamiento creciente entre 2016 y 2018, en función del incremento en las ventas durante el periodo. No obstante, en términos relativos, el margen bruto se contrajo de 38,26% en 2017 a 25,20% en 2018, producto del incremento en las ventas de equipos Bobcat y su efecto sobre el costo de ventas de la empresa. Al cierre de 2019, la disminución en las ventas registrada con respecto a 2018, compensada parcialmente por la optimización del costo de ventas, contrajo la utilidad bruta de la compañía en 9,76%. Esta alcanzó un monto de USD 1,80 millones que representó el 33,11% de las ventas. Para julio de 2020 la disminución en los niveles de ventas generó una caída de 29,55% en la utilidad bruta de la compañía. No obstante, el margen bruto se mantuvo estable con respecto a julio de 2019, en un nivel de 32,09%. En este sentido, se estima que la utilidad bruta disminuirá para 2020, con una recuperación paulatina a partir de 2021. Se estima que ésta representará el 32% de los ingresos durante el periodo de vigencia de la Emisión.

Si bien la línea de equipos es la más representativa dentro de las ventas, es la de menor contribución, junto con la línea de servicio de taller. Para julio de 2020, estas líneas generaron un margen de contribución de 27% y 26%, respectivamente, mientras que la línea de repuestos y servicios para caña de azúcar generó un margen de contribución de 47% y la línea de repuestos generó un margen de contribución de 46%. En este sentido, la compañía ha trabajado en incrementar la participación de estas líneas de negocio, con el objetivo de optimizar le margen bruto y generar mejores retornos para la compañía.

El incremento en la actividad de la compañía entre 2016 y 2018 generó un alza significativa en los gastos operativos, que pasaron de USD 579,15 mil a USD 1,56 millones. Para diciembre de 2019 se evidenció una disminución en la estructura operativa, en función de la caída en los niveles de ventas, que permitió reducir los gastos operacionales en 17,62%. No obstante, el peso de la estructura operativa incrementó de 19,72% en 2018 a 23,65% en 2019. El 60,36% de los gastos operativos correspondió a gastos administrativos, principalmente gastos de personal, servicios adquiridos y gastos de mantenimiento. La compañía invierte constantemente en programas de capacitación para el personal, con el afán de incrementar los niveles de eficiencia y productividad. La disminución en los gastos operativos al término de 2019 permitió incrementar la utilidad operativa en 18,56% con respecto a 2018 a pesar de la caída en los ingresos, alcanzando un monto máximo de USD 513,31 mil, equivalente al 9,45% de las ventas.

En el contexto de la emergencia sanitaria, RYC S.A. ajustó su estructura operativa ante el deterioro en la actividad y la caída en los niveles de ingresos. Específicamente, los gastos administrativos disminuyeron en 30,77% entre julio de 2019 y julio de 2020, mientras que los gastos de ventas se contrajeron en 36,85% durante el mismo periodo. Los gastos operativos totalizaron un monto de USD 448 mil en julio de 2020, equivalente al 23,16% de los ingresos (frente al 24,73% de los ingresos en julio de 219). De esta manera, el margen operativo incrementó de 7,81% de las ventas en julio de 2019 a 8,92% de las ventas en julio de 2020. No obstante, en términos nominales, la utilidad operativa se contrajo en 18,32% durante el mismo periodo, debido fundamentalmente a la caída en los ingresos, alcanzando un monto de USD 172,77 mil.

RYC S.A. incluye dentro de sus fuentes de financiamiento a diversas entidades bancarias locales, así como al Mercado de Valores, por lo que los gastos financieros dependen de los préstamos adquiridos, así como de las obligaciones emitidas. Estos mantuvieron una tendencia creciente entre 2016 y 2019, en función de la adquisición de obligaciones bancarias de corto y largo plazo para financiar las actividades de la compañía, así como de la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en junio de 2018. Para julio de 2020 los gastos financieros alcanzaron un monto de USD 133 mil, que supone una disminución de USD 10 mil con respecto a julio de 2019 en función de la amortización de la Tercera Emisión de Obligaciones, que generó pagos de intereses más bajos. Se prevé que los gastos financieros se mantengan estables hasta 2022 y disminuyan entre 2023 y 2025, en función de la colocación y amortización de los distintos instrumentos aprobados en el Mercado de Valores durante 2020.

La utilidad neta del periodo respondió a la fluctuación de la utilidad operativa, por lo que mantuvo un comportamiento creciente entre 2016 y 2019. Para julio de 2020 la utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta se redujo en 32,40% con respecto a julio de 2019, en función de los menores ingresos registrados durante el periodo. No obstante, la compañía generó resultados consistentemente positivos, que responden de manera favorable a la gestión operativa, comportamiento que se estima se mantendrá durante el periodo de vigencia de la presente Emisión.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, los activos se concentran en cuatro cuentas principales: los inventarios de equipos y repuestos que la compañía mantiene en stock, las cuentas por cobrar comerciales generadas por la venta a crédito a los clientes, los anticipos entregados a los proveedores para la compra e importación de los equipos, y el activo fijo, correspondiente principalmente a maquinaria, equipos y vehículos. Al 31 de julio de 2020, el 73,63% del activo total se concentró en estos cuatro rubros.

Entre 2016 y 2018 el activo total presentó un comportamiento creciente, en línea con las ventas de la compañía que generaron mayores cuentas por cobrar a los clientes y demandaron de mayores niveles de inventarios. Este comportamiento se revirtió para 2019, en que la disminución en la actividad de la compañía redujo los activos corrientes. Por esta razón, los activos corrientes pasaron de representar el 92,21% de los activos totales en 2018 a representar el 74,80% de los activos totales al término de 2019 y el 72,63% de los activos totales en julio de 2020. Por el contrario, los activos no corrientes ganaron participación en la estructura del activo, producto de la inversión en propiedad, planta y equipos al término de 2019. Los niveles de rotación del activo incrementaron entre 2016 y 2018, pero disminuyeron al cierre de 2019 en función de la inversión en activos fijos, cuyos retornos esperados no se vieron reflejados todavía. Para julio de 2020, la rotación de los activos se vio deteriorada por las condiciones de mercado que afectaron a los niveles de ventas. Consecuentemente, se proyecta una disminución en la eficiencia de los activos al término de 2020, que incrementará para periodos posteriores en función de la normalización gradual en las condiciones de mercado y de operación

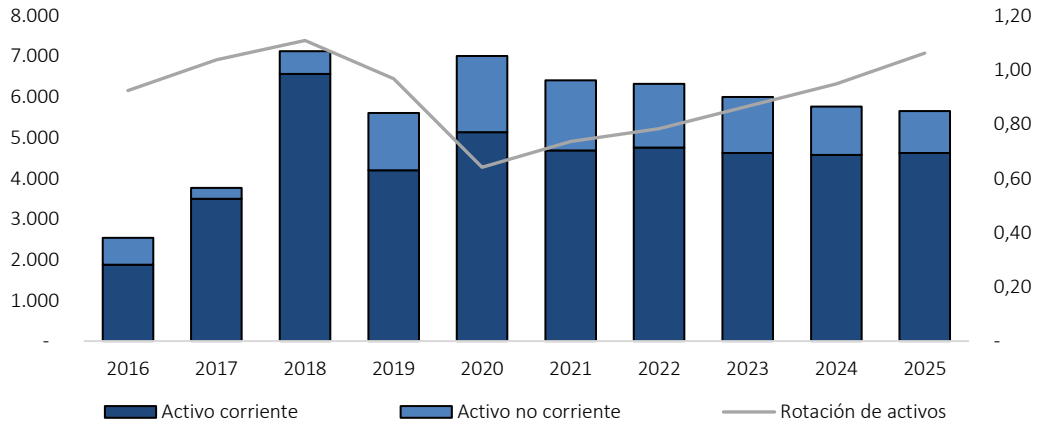


Gráfico 12: Evolución del activo.
Fuente: RYC S.A. **Elaboración:** GlobalRatings

Entre 2016 y 2017, el activo total presentó un incremento de 48,17% (USD 1,22 millones) producto de mayores cuentas por cobrar comerciales y anticipos a proveedores, en función del crecimiento de la actividad de la compañía. Al cierre de 2018, los activos totales crecieron en 89,36% (+USD 3,36 millones) en respuesta principalmente al incremento de las cuentas por cobrar comerciales, debido especialmente a la venta realizada al sector público en diciembre de 2018. Para 2019 se evidenció una disminución de 21,26% (-USD 1,52 millones) en el activo de la compañía, debido principalmente a la recuperación de cuentas por cobrar a clientes registradas al cierre de 2018 y a una disminución en los niveles de inventarios. Este comportamiento fue compensado parcialmente por la adquisición de equipos y maquinarias, que impulsó al alza el activo fijo al cierre de 2019. Para julio de 2020 los activos de la compañía totalizaron un monto de USD 5,55 millones, que supone una disminución de 10,55% frente a julio de 2019 pero que se mantuvo estable con respecto a diciembre de 2019. Se evidenció una disminución en las cuentas por cobrar comerciales producto de la caída en las ventas, compensada parcialmente por un incremento en los niveles de inventarios y en los anticipos entregados a proveedores. El aumento estimado en el activo total al término de 2020 considera la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones y del Primer Programa de Papel Comercial, que permitirán financiar el capital de trabajo de la empresa y la inversión en activos fijos.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un comportamiento creciente entre 2016 y 2018 y pasaron de USD 473 mil a USD 3,59 millones, impulsadas por la venta a crédito de equipos (Bobcat y Etec) enfocados principalmente al sector agroindustrial, y por la venta y reparación de bombas flotantes para camaroneras y cultivos. Las mayores ventas a crédito también responden a una estrategia comercial implementada por la compañía. En 2018, las cuentas por cobrar comerciales incrementaron en 184,39% (USD 2,33 millones), acorde al comportamiento de las ventas de equipos que manejan plazos de crédito de hasta 120 días. Al 31 de diciembre de 2018, la cartera comercial incluyó principalmente valores por cobrar al Ministerio de Transporte y Obras Públicas (USD 1,68 millones), Megarent S.A. (USD 710,21 mil) y Provexpo S.A. (USD 132,38 mil), entre otros saldos menores. Para diciembre de 2019 las cuentas por cobrar comerciales presentaron una disminución de 59,15% (-USD 2,12 millones), coherente con la contracción de las ventas y en respuesta

a la recuperación de saldos pendientes de cobro al Ministerio de Obras Públicas, Megarent S.A., Provexpo S.A, entre otras. Este comportamiento se mantuvo para julio de 2020, en que las cuentas por cobrar comerciales disminuyeron en 34,73% con respecto al cierre de 2019, producto de la caída en las ventas. Al 31 de julio de 2020, la cuenta por cobrar más representativa fue por un monto de USD 85,82 mil, equivalente al 8,95% de la cartera total. Debido al comportamiento descrito anteriormente, el periodo promedio de recuperación de la cartera se redujo de 164 en 2018 a 97 en 2019, pero incrementó a 104 para julio de 2020.

Históricamente, la cartera de RYC S.A. se ha caracterizado por mantener una calidad elevada. Al 31 de julio de 2020, el 92% de la cartera se concentró en plazos por vencer. La porción vencida se concentró en rangos entre 1 y 60 días, evidenciando que no existe un deterioro significativo de las cuentas por cobrar. Consecuentemente, no existe una provisión por incobrabilidad de cartera.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	883.673,96	92,16%
Vencida		
De 1 a 30 días	70.115,22	7,31%
De 31 a 60 días	5042,26	0,53%
De 61 a 90 días	-	0,00%
De 91 a 180 días	-	0,00%
De 181 a 365 días	-	0,00%
Total	**958.831,44**	**100,00%**

Tabla 15: Antigüedad de cartera (julio 2020).
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El comportamiento de los inventarios responde a las necesidades de mercado, y estos corresponden principalmente a equipos y repuestos de las distintas marcas comercializadas por la compañía. Los inventarios e importaciones en tránsito mantuvieron una tendencia creciente entre 2016 y 2018, al pasar de USD 1,18 millones a USD 1,96 millones, coherente con la actividad de la compañía que la obligó a aprovisionar equipos, maquinarias y repuestos para hacer frente a la demanda creciente. El mayor aprovisionamiento de inventario se financió con crédito de proveedores, impulsando al alza las cuentas por pagar comerciales. Este comportamiento se revirtió para 2019, en que los inventarios e importaciones en tránsito totalizaron un monto de USD 1,62 millones. No obstante, la disminución en las ventas impulsó al alza los días de inventarios promedio, de 93 en 2018 a 110 en 2019. Para julio de 2020 los inventarios crecieron en USD 50,65 mil con respecto a diciembre de 2019, en función de la caída en las ventas y el menor nivel de rotación de los inventarios. Consecuentemente, los días de inventario incrementaron a 185 para julio de 2020. Esto sugiere que, bajo las condiciones actuales, la compañía mantiene inventario para un periodo aproximado de 6 meses. Se prevé que estos niveles de rotación disminuyan durante el periodo de vigencia de la Emisión en función de la recuperación de la actividad de la compañía durante años posteriores.

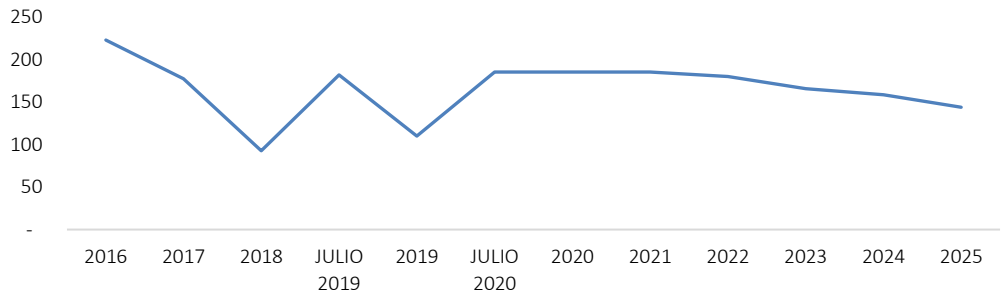


Gráfico 13: Días de inventario.
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Los anticipos a proveedores aumentaron en USD 407,59 mil entre 2016 y 2017, alcanzando un monto igual al 11,45% de los activos totales. Para 2018, los anticipos a proveedores disminuyeron en USD 203,80 mil, alcanzando un monto de USD 227,07 mil que representó el 3,19% del activo total. Estos correspondieron a valores entregados a los proveedores ETEC (USD 138,66 mil), NQAS (USD 50 mil), Ag-Pro Companies (USD 34,10 mil), entre otros menores. Para 2019, los anticipos a proveedores incrementaron en 80,61% (+USD 183,04 mil), y a julio de 2020 aumentaron en 57,61% (+USD 236,26 mil) frente al cierre de 2019, totalizando

un monto de USD 646,37 mil, que fue superior al registrado en julio de 2019 (USD 247,62 mil). Este comportamiento sugiere una estrategia de negociación con proveedores para los próximos meses, considerando que la compañía obtiene descuentos y términos convenientes con el pago anticipado.

La propiedad planta y equipo mantuvo un comportamiento creciente sostenido durante el periodo analizado. Al cierre de 2019 esta incrementó en USD 954 mil (+271%) con respecto a 2018, producto de la adquisición de maquinarias y equipos durante el año. Para julio de 2020 se evidenció un incremento adicional de USD 15,67 mil en el activo fijo, que totalizó un monto de USD 1,32 millones equivalente al 23,81% del activo total. Las proyecciones del Estado de Situación Financiera consideran una inversión en propiedad, planta y equipo al término de 2020, financiada mediante los recursos de la Cuarta Emisión de Obligaciones que se destinará, entre otras actividades, a ese propósito. Por lo tanto, se prevé una disminución en la eficiencia del activo fijo al término de 2020, con un incremento a partir de 2021 en función de la mayor generación operativa proyectada.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La actividad creciente de la compañía y la expansión de las marcas comercializadas generaron una mayor necesidad de financiamiento durante el periodo, que la compañía suplió principalmente mediante recursos de terceros. Por ende, la estructura de financiamiento presentó un cambio durante el periodo analizado, con un incremento en el peso de los pasivos entre 2016 y 2018, y una disminución para 2019 y julio de 2020 en función del fortalecimiento del patrimonio. Históricamente, RYC S.A. ha fondeado sus actividades mediante tres fuentes principales: el crédito de proveedores locales y del exterior en la compra e importación de equipos y repuestos, las obligaciones bancarias de corto y largo plazo con diversas entidades financieras, y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. Al 31 de julio de 2020 estas tres fuentes de financiamiento representaron el 92,56% de los pasivos de la compañía. El financiamiento de las actividades de RYC S.A. también se ha dado mediante el aporte de capital de sus accionistas y la reinversión permanente de las utilidades de la empresa.

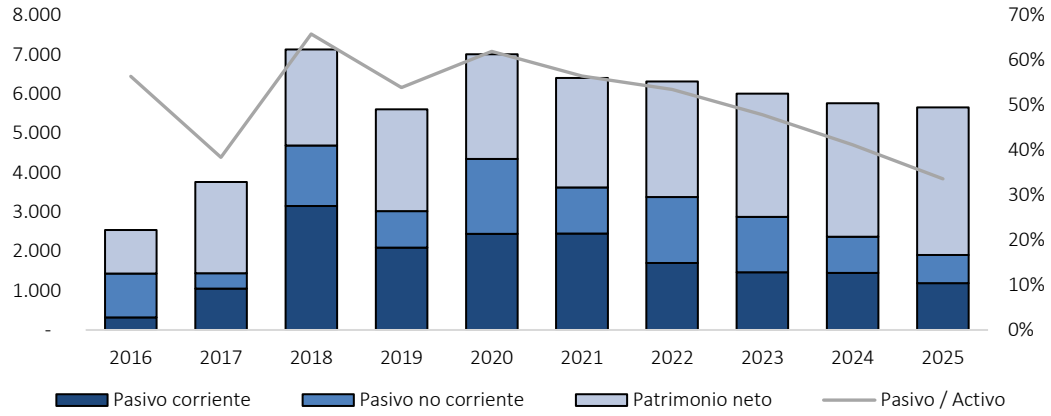


Gráfico 14: Estructura de financiamiento (miles USD).
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Durante el 2016 el pasivo total se concentró principalmente en el largo plazo, comportamiento que se revirtió a partir de 2017 en función de la amortización de la Segunda Emisión de Obligaciones y el incremento en el apalancamiento mediante los recursos de proveedores. Para julio de 2020, el 67,29% de los pasivos se concentró en el corto plazo.

Entre 2016 y 2017 el pasivo total se mantuvo estable, y para 2018 se evidenció un incremento de 224,81% (+USD 3,25 millones). Este comportamiento se dio en respuesta al aumento de las cuentas por pagar a proveedores, principalmente del exterior, lo que permitió financiar la venta al Ministerio de Obras Públicas en diciembre de 2018. Adicionalmente, la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones impulsó al alza el saldo de las emisiones en circulación de corto y largo plazo al cierre del año. Al término de 2019 el pasivo total registró una disminución de 35,54% (-USD 1,67 millones) debido fundamentalmente a la cancelación de los saldos pendientes a proveedores, así como a la amortización de la Tercera Emisión de Obligaciones,

compensadas parcialmente por la adquisición de obligaciones bancarias de corto plazo, que permitió financiar el capital de trabajo y la adquisición de maquinaria y equipos. Al 31 de julio de 2020, el pasivo totalizó un monto de USD 2,94 millones, que constituye un incremento de 18,63% con respecto a julio de 2019, en función principalmente de la colocación del Primer Programa de Papel Comercial. Con respecto a diciembre de 2019, el pasivo total se mantuvo estable, con una disminución marginal de 2,86% (-USD 86,57 mil). Entre el cierre de 2019 y julio de 2020 destaca la cancelación de obligaciones bancarias y el pago a proveedores que redujo las cuentas por pagar comerciales, compensados parcialmente por la colocación del Primer Programa de Papel Comercial, aprobado en junio de 2020 por un monto de hasta USD 1 millón.

Se prevé una estructura similar en el pasivo durante el periodo de vigencia de la Emisión, con un incremento del pasivo total proyectado al cierre de 2020 en función de la colocación del Primer Programa de Papel Comercial y de la Cuarta Emisión de Obligaciones durante el segundo semestre del año. El pasivo total se proyecta a la baja a partir de 2021, en función de la amortización de los instrumentos vigentes en el Mercado de Valores, así como de la recuperación en los niveles de actividad, que permitirán mejorar la generación operativa de la compañía y disminuir el requerimiento de endeudamiento externo.

RYC S.A. mantiene líneas de crédito tradicionales con diversas entidades financieras locales, lo que le permite disponer de recursos oportunos. Para 2017 las obligaciones bancarias disminuyeron en 16,28%, concentradas fundamentalmente en el corto plazo. Al término de 2018 la deuda bancaria creció en 21,20% y totalizó un monto de USD 407 mil. El comportamiento creciente se acentuó al término de 2019 en que los préstamos bancarios aumentaron en 127,51% (+USD 518,49 mil), producto de la adquisición de préstamos de corto plazo con Banco Amazonas S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco Guayaquil S.A. Estos préstamos permitieron financiar el capital de trabajo de la compañía y cancelar pasivos con proveedores, para obtener mejores términos en las negociaciones, así como financiar la inversión en activos fijos. Para julio de 2020 las obligaciones bancarias totalizaron un monto de USD 666 mil, monto que representa una disminución de 27,99% (-USD 258,93 mil) con respecto a diciembre de 2019. Se evidencia una reestructuración de los vencimientos de las obligaciones bancarias entre diciembre de 2019, cuando el 71% de los préstamos bancarios presentaron vencimientos en el corto plazo, y julio de 2020, en que el 54% de la deuda bancaria se concentró en el corto plazo.

Adicionalmente, RYC S.A. se financia a través del Mercado de Valores, colocando exitosamente la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de USD 1,00 millón, la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de USD 1,00 millón, la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de USD 2,00 millones y el Primer Programa de Papel Comercial por un monto de USD 1,00 millón. Actualmente, la compañía se encuentra en proceso de colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones, aprobada en septiembre de 2020 por un monto de USD 2,20 millones. Al 31 de julio de 2020, la compañía mantuvo un saldo de emisiones por pagar de USD 1,81 millones, correspondientes a la Tercera Emisión de Obligaciones y al Primer Programa de Papel Comercial, que representó el 73,23% del total de fuentes de financiamiento. La liquidez de los valores emitidos por RYC S.A. revela que el Mercado de Valores constituye una fuente de financiamiento importante, que permite a la compañía diversificar las fuentes de fondeo y obtener condiciones de financiamiento más convenientes. Las proyecciones del Estado de Situación Financiera consideran la colocación de una Quinta Emisión de Obligaciones en 2022, periodo de vencimiento de la Tercera Emisión de Obligaciones, considerando el comportamiento histórico de la compañía en el Mercado de Valores.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Banco Guayaquil S.A.	224.459	9,10%
Banco Pichincha C.A.	281.772	11,42%
Banco Amazonas S.A.	154.147	6,25%
Tercera Emisión de Obligaciones	806.667	32,70%
Primer Programa de Papel Comercial	1.000.000	40,53%
Subtotal	**2.467.045**	
Intereses por pagar	5.817	
Total	**2.472.862**	

Tabla 16: Detalle de fuentes de financiamiento (31 de julio 2020).
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía mantiene relaciones de crédito sólidas con sus proveedores, lo que generó un incremento en los niveles de apalancamiento operativo durante el periodo analizado. Entre 2016 y 2017, las cuentas por pagar comerciales incrementaron en USD 25,50 mil, a pesar de la cancelación de saldos a proveedores del exterior por USD 442,64 mil. La tendencia se acentuó durante 2018, año en que las cuentas por pagar comerciales crecieron en USD 1,76 millones y pasaron a representar el 48,29% de los pasivos totales, en función de un mayor aprovisionamiento de inventario como respuesta a la demanda creciente, y debido a la necesidad de financiar los equipos vendidos al sector público. Estos saldos fueron cancelados en 2019, por lo que se evidencia una disminución de USD 1,63 millones en las cuentas por pagar a proveedores al término del año. Para julio de 2020, las cuentas por pagar comerciales disminuyeron en USD 386,03 mil con respecto a diciembre de 2019, en respuesta a la menor rotación de inventarios y la menor necesidad de aprovisionamiento. Consecuentemente, el periodo promedio de pago a proveedores se redujo de 138 días en 2018 a 63 días en 2019 y a 39 días en julio de 2020. Durante el periodo analizado, los días de pago a proveedores se ubicaron por debajo del periodo promedio de recuperación de cartera, debido a los descuentos que se obtienen en las negociaciones con proveedores por pronto pago. No obstante, RYC S.A. mantiene un nivel de liquidez adecuado y fuentes de financiamiento oportunas para afrontar el descalce de los flujos.

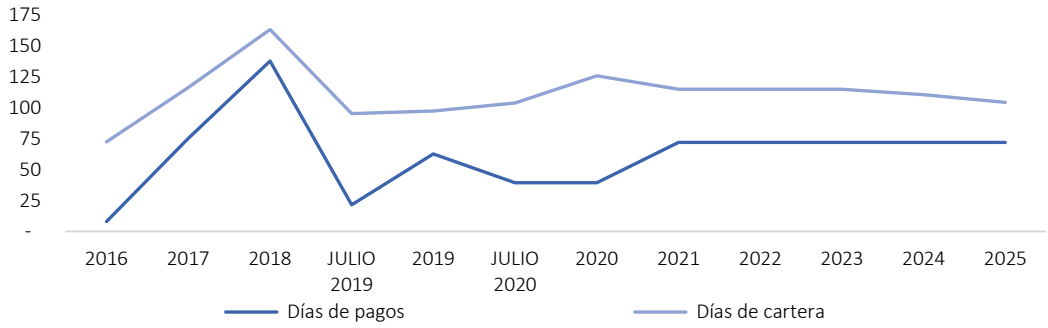


Gráfico 15: Días de cartera vs. días de pago.
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Por otro lado, patrimonio de RYC S.A. incrementó durante el periodo de estudio, al pasar de USD 1,11 millones en 2016 a USD 2,59 millones en 2019 y a USD 2,61 millones en julio de 2020. El patrimonio de la compañía pasó de financiar el 43,54% de los activos en 2016 a financiar el 46,10% de los activos en 2019 y el 47,04% de los activos en julio de 2020.

Durante 2016, la compañía mantuvo un saldo de USD 1,05 millones en aportes a futuras capitalizaciones, que incrementó a USD 2,15 millones en 2017. El 13 de octubre de 2017, la Junta General Extraordinaria de Accionistas inició los trámites para hacer efectivo un aumento de capital con los recursos provenientes de la cuenta de aportes a futuras capitalizaciones. Mediante resolución No. SCVS-INC-DNASD-SAS-2018-00001941 de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, del 22 de marzo de 2018, se capitalizó USD 1,00 millón. Por esta razón, al cierre de 2018, el capital social de la compañía fue de USD 1.015.000,00, y el saldo de aportes a futuras capitalizaciones regresó a USD 1,15 millones. El monto de aportes a futuras capitalizaciones se redujo a USD 1,10 millones en julio de 2020, monto que representó el 42,14% del patrimonio de la compañía, mientras que el capital social representó el 38,88% del patrimonio. A la fecha del presente informe, la compañía fortaleció el patrimonio mediante la capitalización de dichos aportes, por lo cual, al 30 de septiembre de 2020, el capital social de RYC S.A. asciende a USD 2.115.000.

Adicionalmente, el patrimonio de la compañía se ha visto reforzado durante el periodo analizado mediante los resultados del ejercicio, que se mantuvieron en valores positivos. Los resultados acumulados de los ejercicios económicos se han reinvertido en su totalidad para el financiamiento de las actividades de la compañía. Al 31 de julio de 2020, los resultados de la compañía representaron el 15,93% del patrimonio.

Las proyecciones del patrimonio de la compañía durante el periodo de vigencia de la Emisión contemplan la capitalización realizada durante 2020 y la reinversión de las utilidades, lo que permitirá fortalecer el patrimonio y modificar la estructura de financiamiento, en función de la amortización y cancelación de pasivos con costo.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe RYC S.A. mantiene vigente la Tercera Emisión de Obligaciones, la Cuarta Emisión de Obligaciones y el Primer Programa de Papel Comercial. La presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones RYC S.A.	2010	SC-IMV-G-10-0006518	1.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones RYC S.A.	2013	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-13-519	1.000.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones RYC S.A.	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00004835	2.000.000	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial RYC S.A.	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003362	1.000.000	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00005380	2.200.000	Vigente

Tabla 17: Presencia Bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido RYC S.A., en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE PRESENCIA BURSÁTIL	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de obligaciones RYC S.A.	NA	10	USD 1.000.000
Segunda Emisión de Obligaciones RYC S.A.	69	5	USD 1.000.000
Tercera Emisión de Obligaciones RYC S.A.	10	7	USD 2.000.000
Primer Programa de Papel Comercial RYC S.A.	39	7	USD 1.000.000
Cuarta Emisión de Obligaciones RYC S.A.	14	2	USD 1.190.000

Tabla 18: Liquidez de presencia bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

INSTRUMENTO

Con fecha 02 de marzo de 2020, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía RYC S.A. aprobó la presente Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 2.200.000. Posteriormente, con fecha 04 de septiembre de 2020, la presente Emisión de Obligaciones fue aprobada mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00005380 de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, por un monto de USD 2.200.000, dividido en dos clases, la Clase G y la Clase H.

El Agente Colocador inició la colocación de los valores el 11 de septiembre de 2020. Hasta la fecha del presente informe se encuentra colocada la suma de USD 1.190.000, es decir, el 54,09% del monto total aprobado.

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

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Monto de la emisión	USD 2.200.000					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	G H	2.200.000	1.080 1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
Garantía específica	Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Garantía de Efectivo, Cartera, Inventario y Otros activos denominado "Fideicomiso Cuarta Emisión RYC"
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en 100% para financiar capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, construcción de infraestructura física, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y pago a empresas y personas no vinculadas.
Valor nominal	USD 1,00
Base de cálculos de intereses	30/360
Sistema de colocación	Bursátil
Rescates anticipados	Mediante sorteos o cualquier otro mecanismo que garantice un tratamiento equitativo para todos los tenedores de las obligaciones.
Underwriting	La presente Emisión no contempla un contrato de underwriting.
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	▪ 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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Compromisos adicionales	▪ RYC S.A. proveerá al Representante de Obligacionistas los fondos correspondientes a una cuota de capital e intereses, a fin de que el Representante de Obligacionistas los aporte a un fondo de inversión, que será constituido en alguna de las Administradoras de Fondos legalmente constituida en el país, conforme le instruya RYC S.A. Dicho fondo podrá ser utilizado por el Representante de los Obligacionistas para cubrir el pago del dividendo de la Emisión, cuando el Emisor no hubiere provisto de los recursos para el pago al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. Este fondo se irá incrementando en la medida en que se vayan colocando las obligaciones y se mantendrá disponible durante la vigencia de la antedicha Emisión de Obligaciones, razón por la cual RYC S.A. se compromete a reponer el valor del mismo, las veces que fuere necesario.

Tabla 19: Características del instrumento
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

A la fecha del presente informe, el monto de la Emisión por pagar es de USD 1.190.000, correspondiente a la Clase G. La tabla de amortización siguiente se basa en el monto de la Emisión colocado:

AMORTIZACIÓN CLASE G	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
11/12/2020	1.190	99	27	126	1.091
11/3/2021	1.091	99	25	124	992
11/6/2021	992	99	22	121	893
11/9/2021	893	99	20	119	793
11/12/2021	793	99	18	117	694
11/3/2022	694	99	16	115	595
11/6/2022	595	99	13	113	496
11/9/2022	496	99	11	110	397
11/12/2022	397	99	9	108	298
11/3/2023	298	99	7	106	198
11/6/2023	198	99	4	104	99
11/9/2023	99	99	2	101	-

Tabla 20: Amortización Clase G (USD).
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El Emisor todavía se encuentra en el periodo de colocación de la Emisión, por lo que el análisis de las colocaciones posteriores se realizará en las próximas revisiones.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, según lo señala el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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.	Con corte julio de 2020, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,67.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No existen obligaciones en mora, no se han repartido dividendos.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.	Con corte julio de 2020, la relación entre activos depurados y obligaciones en circulación fue de 2,70.	CUMPLE

Tabla 21: Cumplimiento garantías y resguardos.
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

COMPROMISOS ADICIONALES	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
RYC S.A. proveerá al Representante de Obligacionistas los fondos correspondientes a una cuota de capital e intereses, a fin de que el Representante de Obligacionistas los aporte a un fondo de inversión, que será constituido en alguna de las Administradoras de Fondos legalmente constituida en el país, conforme le instruya RYC S.A. Dicho fondo podrá ser utilizado por el Representante de los Obligacionistas para cubrir el pago del dividendo de la Emisión, cuando el Emisor no hubiere provisto de los recursos para el pago al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. Este fondo se irá incrementando en la medida en que se vayan colocando las obligaciones y se mantendrá disponible durante la vigencia de la antedicha Emisión de Obligaciones, razón por la cual RYC S.A. se compromete a reponer el valor del mismo, las veces que fuere necesario.	A partir de la colocación de los valores, el representante de obligacionistas procedió con la provisión de fondos respectivos para el pago a los obligacionistas.	**CUMPLE**

Tabla 22: Cumplimiento compromisos adicionales.
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

GARANTÍA ESPECÍFICA	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Garantía de Efectivo, Cartera, Inventario y Otros activos denominado "Fideicomiso Cuarta Emisión RYC".	Se constituyó el "Fideicomiso Cuarta Emisión de Obligaciones RYC" que servirá para garantizar la presente Emisión de Obligaciones.	**CUMPLE**

Tabla 23: Cumplimiento garantía específica.
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Garantía de Efectivo, Cartera, Inventario y Otros activos denominado "Fideicomiso Cuarta Emisión RYC", fue celebrado entre la compañía RYC S.A., la compañía Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., y la compañía AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. El objeto del "Fideicomiso Cuarta Emisión RYC" es que el inventario, cartera, efectivo u otros activos que integren el patrimonio autónomo, sirva como garantía de la cancelación de las obligaciones emitidas por la Constituyente. La constitución del Fideicomiso no constituye ni constituirá novación objetiva o subjetiva del pago de tales obligaciones, ni pone fin a las responsabilidades que el constituyente tiene con los obligacionistas, de modo que, si a través de la ejecución del Fideicomiso no es posible la extinción del pago de las obligaciones, corresponderá exclusivamente al constituyente satisfacer dicho pago con todos sus bienes presentes y futuros.

El Constituyente se obliga a aportar al Fideicomiso el inventario, cartera, efectivo u otros activos que hiciere falta para mantener el porcentaje de cobertura establecido. Adicionalmente, el Constituyente se obliga a transferir al Fideicomiso los recursos suficientes para el cumplimiento del objeto del Fideicomiso y para el pago de costos, gastos, honorarios y tributos que se generen por la constitución del Fideicomiso, cumplimiento de las instrucciones fiduciarias y liquidación del Fideicomiso. 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:

- Las cuentas por cobrar o títulos que componen la cartera son válidos, legales y ejecutables y su instrumentación o transferencia no contraviene los estatutos sociales de la constituyente.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.

El porcentaje de cobertura respecto del valor de las obligaciones que deben cubrir como garantía el inventario, cartera, efectivo u otros activos fideicomitidos será de al menos el ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo de capital insoluto de las obligaciones en circulación. Dicha cobertura deberá ser certificada cada noventa días por la representante de los obligacionistas.

Mediante Escritura Pública de Constitución del Fideicomiso Cuarta Emisión RYC, celebrada el 29 de mayo de 2020, se aportó al Fideicomiso cartera por un monto de USD 512.117,70. No se han realizado provisiones, dado que el Contrato de Fideicomiso no establece la obligatoriedad de realizar provisiones, y tampoco se han realizado restituciones al originador. Considerando que la compañía se encuentra en proceso de colocación de los valores, la cobertura de la garantía se analizará en revisiones posteriores.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que la escritura de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal. Del total del monto autorizado de la emisión, se encuentra colocado el 54%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los literales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de julio de 2020, la compañía mantuvo un total de activos de USD 5,55 millones, de los cuales USD 4,88 millones fueron activos depurados.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de julio de 2020, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que, "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 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."

ACTIVOS DEPURADOS	MONTO USD	
Activo Total (USD)		**5.548.949**
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos		185.823
(-) Activos gravados.		484.593
Inventarios	484.593	
(-) Activos en litigio		-
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.		-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.		-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.		-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social.		-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.		-
Total activos depurados		**4.878.533**
Activos depurados / Obligaciones en circulación		**2,70**

Tabla 24: Activos depurados (USD).
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de julio de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 4,88 millones, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 2,70, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de julio de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 2,71 veces sobre las demás obligaciones del Emisor, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

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

Con corte 31 de julio de 2020, la compañía mantuvo un saldo de Emisiones en circulación de USD 1,81 millones, correspondientes a la Tercera Emisión de Obligaciones y al Primer Programa de Papel Comercial. Este monto representó el 34,61% del 200% del patrimonio al 31 de julio de 2020 y el 69,21% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente. Si se considera el monto aprobado de la Cuarta Emisión de Obligaciones, que hasta julio de 2020 no se encontraba aprobada ni colocada, la relación entre el saldo de emisiones en circulación y el 200% del patrimonio alcanzaría el valor de 76,75%, cumpliendo de esta manera lo expuesto en la normativa.

200% PATRIMONIO	MONTO USD
Patrimonio	**2.610.306**
200% patrimonio	5.220.611
Saldo Tercera Emisión de Obligaciones	806.667
Saldo Primer Programa de Papel Comercial	1.000.000
Cuarta Emisión de Obligaciones (Por colocar)*	2.200.000
Total emisiones	4.006.667
Total emisiones/200% patrimonio	**76,75%**

*Saldo de la Cuarta Emisión de Obligaciones aprobado, pero no colocado al 31 de julio de 2020
Tabla 25: 200% patrimonio (USD), 31 de julio de 2020
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

PERFIL FINANCIERO

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

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

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

PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de RYC S.A., las ventas se vieron afectadas por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas en todos los sectores, que retrasó la intención de compra de maquinarias y equipos. La compañía atiende a los sectores agrícola y acuícola, entre otros, lo que le permitió mantener las operaciones ininterrumpidas durante el periodo de confinamiento a través de la prestación de servicio técnico y de taller. La reactivación gradual de las distintas actividades económicas durante el segundo semestre del año permitirá compensar parcialmente la caída en las ventas evidenciada hasta julio. Consecuentemente, se proyecta una caída de alrededor de 17% al término de 2020. En un escenario conservador, se prevé un crecimiento de 5% a partir de 2021 y durante el periodo de vigencia de la Emisión. La composición de las ventas de la compañía y el enfoque en el desarrollo de líneas como la de servicio técnico y repuestos permitirá mantener la participación del costo de ventas en niveles cercanos al 68% durante el periodo de vigencia de la Emisión, considerando el comportamiento evidenciado al cierre de 2019 y hasta julio de 2020. La compañía ajustó su estructura operativa ante la caída en las ventas durante el periodo de emergencia, por lo que se proyecta que los gastos operativos representen cerca del 23% de las ventas durante el periodo de vigencia de la Emisión. Por su parte, los gastos financieros responderán a la adquisición y cancelación de deuda bancaria de corto y largo plazo, así como a la amortización de obligaciones en el Mercado de Valores. Los resultados de la compañía se proyectan positivos durante el periodo de vigencia de la Emisión, con una disminución entre 2019 y 2020, y una recuperación gradual a partir de 2021.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la reactivación parcial de las ventas durante el segundo semestre de 2020 repercutirá en un incremento de la cartera comercial, en función del otorgamiento de crédito en la venta de equipos. De la misma manera, se proyecta un crecimiento en los niveles de inventarios, que le permitirá a la compañía disponer de equipos y repuestos para hacer frente a la recuperación de la demanda, en función de los anticipos entregados hasta julio de 2020. Se proyecta una disminución en las cuentas por pagar a proveedores al cierre de 2020, de acuerdo con el comportamiento registrado hasta julio de 2020 y considerando que la compañía obtiene descuentos en la compra de inventarios por el pronto pago. La colocación del Primer Programa de Papel Comercial y de la Cuarta Emisión de Obligaciones permitirá financiar el capital de trabajo, e impulsará al alza el pasivo de la compañía al cierre de 2020. De la misma manera, los recursos provenientes de la Cuarta Emisión de Obligaciones permitirán financiar la inversión en activos fijos proyectada para 2020. Las proyecciones consideran la colocación de una Quinta Emisión de Obligaciones en 2022, en función del vencimiento de la Tercera Emisión de Obligaciones. Se proyecta una tendencia decreciente en el pasivo total durante el periodo de vigencia de la Emisión, en

función de la cancelación de préstamos bancarios durante el periodo y la amortización de las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. Este comportamiento será compensado por el incremento proyectado en los resultados, que impulsará el alza el patrimonio durante el periodo de vigencia de la Emisión.

PREMISAS	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	CRITERIO
	Actual				Proyectado						
Ingresos de actividades ordinarias	2.349	3.906	7.904	5.430	-17%	5%	5%	5%	5%	5%	
Costo de ventas y producción	70%	62%	75%	67%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	Porcentaje sobre ventas
Gasto de Ventas	0%	-9%	-8%	-9%	-9%	-9%	-9%	-9%	-9%	-8%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (CP)	20%	32%	45%	27%	35%	32%	32%	32%	31%	29%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre ventas
Provisiones	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre C x C
Inventarios	62%	49%	26%	31%	51%	51%	50%	46%	44%	40%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (CP)	2%	21%	38%	17%	11%	20%	20%	20%	20%	20%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (LP)	27%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre Costo Ventas

Tabla 26: Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

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

ÍNDICES		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Tipo	Actual			Proyectado					
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	L	3,33	2,09	2,00	2,11	1,91	2,79	3,16	3,15	3,88
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	L	0,73	0,67	0,69	0,56	0,68	0,50	0,51	0,61	0,63
Pasivos Totales / Activos Totales	S	0,38	0,66	0,54	0,62	0,56	0,53	0,48	0,41	0,34
Deuda Financiera / Pasivos Totales	S	0,41	0,46	0,67	0,87	0,76	0,73	0,68	0,59	0,46
Deuda LP / Activos Totales	S	0,09	0,20	0,14	0,25	0,16	0,24	0,21	0,13	0,10
EBITDA / Gastos Financieros	S	2,50	2,28	2,27	2,08	2,10	2,27	2,64	3,88	5,13
Utilidad Operacional / Ventas	R	0,09	0,05	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,11
Margen Bruto / Ventas	R	0,38	0,25	0,33	0,32	0,32	0,32	0,32	0,33	0,33
Utilidad Neta / Patrimonio	R	0,05	0,05	0,06	0,04	0,04	0,05	0,06	0,08	0,10

Tabla 27: Índices financieros reales y proyectados.
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

LIQUIDEZ

RYC S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por los montos de inventarios, con un nivel de rotación adecuado, y de cuentas por cobrar comerciales, con periodos de recuperación acordes a las políticas de la compañía. Para 2019, el capital de trabajo de RYC S.A. se redujo en función de la recuperación de cuentas por cobrar comerciales, principalmente al sector público por la venta realizada a finales de 2018, así como de la adquisición de activos fijos y el incremento en la deuda bancaria de corto plazo. Consecuentemente, el índice de liquidez se redujo marginalmente, de 2,09 a 2,00. Para julio de 2020 la razón de liquidez alcanzó un monto de 2,04, con una mejora marginal con respecto a diciembre de 2019 en respuesta a la cancelación de pasivos de corto plazo con proveedores y entidades financieras. Este comportamiento se mantendrá durante el segundo semestre de 2020, en que la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones permitirá reestructurar los pasivos de la compañía y mejorar la razón de liquidez hasta el cierre del año. El índice de liquidez se proyecta por encima de la unidad durante el periodo de vigencia de la Emisión, lo que señala que la compañía está en capacidad de afrontar de manera oportuna los vencimientos de las obligaciones financieras y no financieras de corto plazo.

Durante el periodo analizado, el pasivo de RYC S.A. se concentró en el corto plazo. La participación del pasivo corriente sobre el pasivo total se redujo de 73% en 2017 a 67% en 2018 debido a la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones, concentrada en el largo plazo. Para diciembre de 2019, el 69% de los pasivos presentaron vencimientos de corto plazo, porcentaje similar al registrado en 2018 y que se vio impulsado ligeramente por el incremento de préstamos bancarios de corto plazo y por la amortización de las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores, que redujo el pasivo de largo plazo. Para julio de 2020, el pasivo corriente representó aproximadamente el 67% de los pasivos totales, porcentaje que se prevé disminuirá hasta el cierre del año en función de la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones, que se concentrará en el largo plazo y permitirá reestructurar los pasivos con costo. Se proyecta un incremento en

la participación del pasivo corriente sobre el pasivo total para 2021, debido al crecimiento proyectado en las cuentas por pagar a proveedores en función de la normalización de las operaciones.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

La participación del pasivo dentro de la estructura de financiamiento de la compañía incrementó entre 2017 y 2018 debido al alza de USD 1,76 millones en las cuentas por pagar a proveedores, así como al aumento de USD 1,50 millones en las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores debido a la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones. Para diciembre de 2019 el pasivo de la compañía financió cerca del 54% de los activos, porcentaje que se redujo a 53% para julio de 2020 debido a la cancelación de cuentas por pagar a proveedores y deuda bancaria, así como al fortalecimiento del patrimonio a través de los resultados acumulados y los resultados del ejercicio. Se proyecta un incremento en la participación de los pasivos sobre los activos al término de 2020 en función de la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones, que permitirá financiar capital de trabajo e inversiones en activos fijos. Este porcentaje se proyecta a la baja para periodos posteriores, en función de la recuperación de la actividad de la compañía, que mejorará la generación operativa, fortalecerá el patrimonio y requerirá de un menor financiamiento externo.

Durante el periodo analizado, la compañía incrementó la necesidad de financiamiento en función del crecimiento del negocio y de la inversión en activos fijos. La deuda financiera pasó de representar el 41% de los pasivos en 2017 a representar el 67% de los pasivos totales en 2019. Al cierre de 2019, la deuda con costo se redujo en USD 132 mil, no obstante, la cancelación de saldos a proveedores impulsó al alza el peso de la deuda financiera dentro de la estructura del pasivo. Para julio de 2020, el 84,15% de los pasivos correspondió a deuda con costo, impulsado principalmente por la colocación del Primer Programa de Papel Comercial, aprobado en junio de 2020 por un monto de hasta USD 1,00 millón. Se prevé que este porcentaje incremente para el cierre de 2020, en función de la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones, que permitirá financiar capital de trabajo y actividades de inversión, así como reestructurar pasivos locales. Se prevé que la participación de la deuda con costo dentro de los pasivos totales disminuirá gradualmente durante el periodo de vigencia de la Emisión, en respuesta a la amortización y cancelación de las obligaciones vigentes, así como a la recuperación de los resultados del ejercicio.

El EBITDA de la compañía fluctuó durante el periodo analizado en función de la mejora en los resultados operativos, así como de la inversión continua en activos fijos, que impulsó al alza el gasto por depreciación de propiedad, planta y equipo. Al cierre de 2019, el EBITDA alcanzó un monto de USD 576 mil, que presentó una cobertura de 2,27 veces sobre los gastos financieros del periodo. Este comportamiento se mantuvo para julio de 2020, en que el EBTIDA de USD 259 mil cubrió en 1,95 veces a los gastos financieros registrados. La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se proyecta por encima de 2,00 veces durante todo el periodo de vigencia de la Emisión, evidenciando que la compañía genera recursos suficientes mediante su operación ordinaria para hacer frente al costo generado por las obligaciones con terceros.

RENTABILIDAD

Durante el periodo analizado, el margen bruto de la compañía fluctuó en función de la composición de las ventas y de la participación de líneas de negocio con un costo más elevado. Entre 2017 y 2018 el margen bruto se redujo de 38% a 25%, en función del incremento en las ventas de equipos Bobcat, que impulsó al alza el costo de ventas. Este comportamiento se revirtió al cierre de 2019, cuando el margen bruto ascendió a 33% en respuesta al desarrollo de las líneas de servicio técnico y repuestos, con un margen de contribución más elevado. En función del comportamiento registrado hasta julio de 2020, se proyecta un margen de contribución de entre 32% y 33% durante el periodo de vigencia de la Emisión, lo que permitirá a la compañía retener un monto de ingresos suficientes para hacer frente a los gastos de operación ordinarios.

El margen operacional de la compañía presentó un comportamiento decreciente entre 2017 y 2018, en respuesta a la disminución en el margen bruto, así como al incremento en la estructura operativa. Para 2019, la utilidad bruta alcanzó el monto máximo dentro del periodo analizado, en respuesta principalmente a la optimización de la estructura operativa. Consecuentemente, el margen operacional incrementó de 5% en 2018 a 9% en 2019. Este porcentaje se mantuvo para julio de 2020, evidenciando que la compañía ajustó su estructura de gastos en respuesta al deterioro de las condiciones de mercado. Por lo tanto, se proyecta que el margen operativo se mantendrá en niveles cercanos al 9% durante el periodo de vigencia de la Emisión.

RYC S.A. se caracteriza por la generación histórica de resultados consistentemente crecientes y positivos. Al cierre de 2019, la utilidad neta incrementó en 32% con respecto a 2018, lo que mejoró la rentabilidad sobre el patrimonio de 5% en 2018 a 6% en 2019. Se proyecta una disminución en la utilidad neta al término de 2020 en respuesta a la contracción de la demanda y su efecto sobre las ventas del periodo; no obstante, los

resultados se proyectan positivos, por lo que generarán retornos favorables para los accionistas. Durante el periodo de vigencia de la Emisión se proyecta una rentabilidad sobre el patrimonio creciente, que mejorará en función de la recuperación de los resultados para periodos posteriores, evidenciando un desempeño adecuado de la compañía tanto en el periodo histórico como proyectado.

INDICADORES PROYECTADOS

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

DEUDA NETA	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JULIO 2019	JULIO 2020
	Actual				Proyectado						Interanual	
Obligaciones con entidades financieras CP	191	65	85	655	90	90	90	90	103	120	112	359
Obligaciones emitidas CP	-	202	650	597	1.944	1.645	870	595	540	188	298	1.298
Obligaciones con entidades financieras LP	210	271	321	270	180	140	200	533	580	560	590	307
Obligaciones emitidas LP	450	50	1.105	508	1.572	880	1.323	728	188	-	1.105	508
Efectivo y equivalentes al efectivo	3	29	110	256	178	188	193	159	153	165	141	156
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	847	559	2.053	1.774	3.607	2.568	2.289	1.786	1.257	702	1.964	2.317

Tabla 28: Evolución deuda neta (miles USD).
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

En el cuadro se aprecia que los valores de deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo presentaron un comportamiento creciente entre 2016 y 2018 en función principalmente de la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones y de la adquisición de préstamos bancarios de largo plazo. Al cierre de 2019 la deuda neta se redujo en USD 278 mil, en respuesta a la amortización de los valores emitidos, así como al incremento en el monto de efectivo y equivalentes producto de la recuperación de cartera durante el periodo. Al 31 de julio de 2020 se evidencia la colocación del Primer Programa de Papel Comercial, por lo que la deuda neta alcanzó un máximo de USD 2,32 millones. Este monto se proyecta al alza al término de 2020 en función de la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones, aprobada en septiembre de 2020, que mantendrá una concentración principalmente en el largo plazo. Para periodos posteriores, se proyecta una disminución gradual en la deuda neta en función de la amortización de obligaciones vigentes, así como del menor requerimiento de endeudamiento externo.

La generación de flujo libre de efectivo presentó una mejora al cierre de 2019 debido fundamentalmente a la recuperación de cuentas por cobrar comerciales por USD 2,12 millones, considerando que al término de 2018 se registraron cuentas por cobrar al Ministerio de Obras Públicas por USD 1,68 millones, que fueron recuperadas durante el primer trimestre de 2019. Consecuentemente, la normalización en la operación de la compañía durante el periodo, reflejada también en los niveles de rotación de inventario, repercutió en una mayor generación de flujo libre de efectivo. Esto permitió financiar las actividades de inversión en activos fijos y reducir el nivel de endeudamiento con terceros, evidenciando una disminución en los flujos de actividades de inversión y de financiamiento. Para julio de 2020 el flujo libre de efectivo de la compañía se vio deteriorado por la caída en las ventas y su efecto sobre los niveles de cartera recuperados. Consecuentemente, la compañía recurrió a financiamiento externo, principalmente del Mercado de Valores, para cubrir la necesidad operativa de fondos y la adquisición de propiedad, planta y equipos durante el periodo. Este comportamiento se mantendrá hasta el cierre del año en curso, en que la colocación de las obligaciones aprobadas en el Mercado de Valores permitirá financiar el crédito otorgado a los clientes, la cancelación de pasivos a los proveedores, y la inversión en activos fijos, que generarán flujos de efectivo operativo y de inversión negativos para el periodo. Para periodos posteriores, la normalización de las actividades de la compañía y su efecto sobre los niveles de recuperación de cartera mejorarán la generación de flujo libre de efectivo, que se proyecta positivo desde 2021 en adelante.

La disminución proyectada en la deuda neta durante el periodo de vigencia de la Emisión, junto con la mejora en las operaciones de la compañía, permitirán mejorar los años de pago de la deuda de 7 en 2020 a 1 en 2025, periodo acorde a los plazos de vencimiento de las obligaciones de la compañía.

INDICADORES	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JULIO 2019	JULIO 2020
	Actual				Proyectado						Interanual	
Deuda Neta	847	559	2.053	1.774	3.607	2.568	2.289	1.786	1.257	702	1.964	2.317
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(172)	(1.281)	(990)	1.412	(1.283)	1.039	279	503	529	555	371	(335)
Necesidad Operativa de Fondos	1.005	1.945	2.846	1.945	2.811	2.519	2.597	2.586	2.568	2.555	2.627	1.871
Años de Pago con EBITDA (APE)	5,10	1,50	4,41	3,08	6,78	4,66	4,00	3,01	1,96	0,90	4,66	5,21
Años de Pago con FLE (APF)	-	-	-	1,26	-	2,47	8,21	3,55	2,38	1,27	5,29	-
Servicio de Deuda (SD)	385	311	362	734	1.329	2.109	1.794	1.026	697	630	841	1.324
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,43	1,20	1,29	0,79	0,40	0,26	0,32	0,58	0,92	1,24	0,50	0,34

Tabla 29: Evolución de indicadores.
Fuente: RYC S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La razón de cobertura de la deuda se define como la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, dividido por el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto financiero asociado. El servicio de la deuda presentó un comportamiento creciente al término de 2019, en respuesta la amortización de los valores correspondientes a la Tercera Emisión de Obligaciones, que generó pagos de capital e intereses por un monto de USD 715 mil durante 2019. Esto deterioró la razón de cobertura de la deuda al término del año, que se ubicó en niveles inferiores a la unidad, lo que evidencia que la compañía recurrió a financiamiento externo para afrontar los vencimientos de corto plazo de las obligaciones con terceros. Se prevé que este comportamiento se mantendrá durante el periodo de vigencia de la Emisión, con una razón de cobertura de la deuda proyectada inferior a la unidad. Por lo tanto, la compañía deberá cubrir los vencimientos de corto plazo de las obligaciones principalmente mediante la refinanciación o adquisición de obligaciones, generando un mayor gasto financiero para 2021.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Cuarta Emisión de Obligaciones RYC S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

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

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2016 Actual	2017 Actual	2018 Actual	2019 Actual	2020 Proyectado	2021 Proyectado	2022 Proyectado	2023 Proyectado	2024 Proyectado	2025 Proyectado	JULIO 2019 Interanual	JULIO 2020 Interanual
ACTIVO	2.541	3.764	7.128	5.613	7.012	6.411	6.322	6.006	5.763	5.659	5.020	5.549
ACTIVO CORRIENTE	1.881	3.503	6.573	4.199	5.140	4.689	4.757	4.628	4.578	4.623	4.446	4.030
Efectivo y equivalentes al efectivo	3	29	110	256	178	188	193	159	153	165	141	156
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	473	1.263	3.591	1.469	1.574	1.511	1.586	1.665	1.683	1.743	1.232	959
Inventarios	1.011	1.187	1.522	1.109	1.572	1.651	1.685	1.628	1.623	1.623	1.583	1.159
Anticipos a proveedores	23	431	227	410	646	385	374	371	329	313	248	646
ACTIVO NO CORRIENTE	660	261	555	1.415	1.871	1.723	1.565	1.379	1.185	1.036	573	1.519
Propiedades, planta y equipo	166	211	352	1.306	1.674	1.526	1.377	1.229	1.080	932	408	1.321
Otros activos no corrientes	19	50	203	109	197	197	187	150	105	105	166	197
PASIVO	1.434	1.445	4.693	3.025	4.344	3.621	3.380	2.877	2.372	1.903	2.477	2.939
PASIVO CORRIENTE	318	1.053	3.150	2.096	2.442	2.450	1.707	1.465	1.453	1.192	666	1.977
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	36	504	2.266	633	335	642	674	708	738	811	188	247
Obligaciones con entidades financieras CP	191	65	85	655	90	90	90	90	103	120	112	359
Obligaciones emitidas CP	-	202	650	597	1.944	1.645	870	595	540	188	298	1.298
Pasivo por impuestos corrientes	61	231	88	151	48	48	48	48	48	48	52	48
PASIVO NO CORRIENTE	1.116	392	1.544	930	1.903	1.171	1.673	1.411	918	711	1.811	961
Obligaciones con entidades financieras LP	210	271	321	270	180	140	200	533	580	560	590	307
Obligaciones emitidas LP	450	50	1.105	508	1.572	880	1.323	728	188	-	1.105	508
Provisiones por beneficios a empleados LP	13	71	117	151	151	151	151	151	151	151	117	146
PATRIMONIO NETO	1.106	2.320	2.435	2.588	2.667	2.790	2.941	3.129	3.391	3.757	2.542	2.610
Capital suscrito o asignado	15	15	1.015	1.015	2.115	2.115	2.115	2.115	2.115	2.115	1.015	1.015
Aportes para futuras capitalizaciones	1.050	2.150	1.150	1.150	-	-	-	-	-	-	1.150	1.100
Reserva legal	8	8	19	30	47	58	70	85	104	130	30	46
Ganancias o pérdidas acumuladas	-	-	102	206	359	461	571	707	876	1.112	206	343
Ganancia o pérdida neta del periodo	16	113	116	153	113	123	151	188	262	366	107	72

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2016 Actual	2017 Actual	2018 Actual	2019 Actual	2020 Proyectado	2021 Proyectado	2022 Proyectado	2023 Proyectado	2024 Proyectado	2025 Proyectado	JULIO 2019 Interanual	JULIO 2020 Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	2.349	3.906	7.904	5.430	4.496	4.721	4.957	5.204	5.465	6.011	2.710	1.936
Costo de ventas y producción	1.633	2.412	5.912	3.632	3.057	3.210	3.370	3.539	3.689	4.057	1.828	1.315
Margen bruto	716	1.495	1.992	1.797	1.439	1.511	1.586	1.665	1.776	1.954	882	621
(-) Gastos de administración	(579)	(792)	(942)	(783)	(672)	(705)	(739)	(776)	(816)	(824)	(414)	(287)
(-) Gastos de ventas	-	(351)	(617)	(501)	(384)	(403)	(423)	(444)	(466)	(495)	(256)	(162)
Utilidad operativa	137	352	433	513	383	402	424	445	494	635	212	173
(-) Gastos financieros	(117)	(149)	(205)	(254)	(256)	(263)	(252)	(225)	(165)	(153)	(143)	(133)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	38	-	-	-	44	46	56	63	67	70	39	33
Utilidad antes de participación e impuestos	58	203	228	259	171	185	228	283	395	552	107	72
(-) Participación trabajadores	(9)	(30)	(34)	(39)	(26)	(28)	(34)	(43)	(59)	(83)	-	-
Utilidad antes de impuestos	49	172	194	220	145	158	194	241	336	469	107	72
(-) Gasto por impuesto a la renta	(33)	(59)	(78)	(67)	(32)	(35)	(43)	(53)	(74)	(103)	-	-
Utilidad neta	16	113	116	153	113	123	151	188	262	366	107	72
EBITDA	166	372	466	576	532	551	572	593	642	783	246	259

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2016 Actual	2017 Actual	2018 Actual	2019 Actual	2020 Proyectado	2021 Proyectado	2022 Proyectado	2023 Proyectado	2024 Proyectado	2025 Proyectado	JULIO 2019 Interanual	JULIO 2020 Interanual
Flujo Actividades de Operación	(172)	(1.281)	(990)	1.412	(1.283)	1.039	279	503	529	555	371	(335)
Flujo Actividades de Inversión	(3)	(66)	(174)	(525)	(517)	-	-	-	-	-	(88)	(102)
Flujo Actividades de Financiamiento	158	1.372	1.245	(740)	1.722	(1.030)	(273)	(537)	(535)	(543)	(252)	337
Saldo Inicial de Efectivo	21	3	29	110	256	178	188	193	159	153	110	256
Flujo del período	(18)	25	81	146	(78)	9	6	(34)	(6)	12	31	(100)
Saldo Final de efectivo	3	29	110	256	178	188	193	159	153	165	141	156

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

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

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