

**CALIFICACIÓN:**

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Diciembre 2019

**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
Calificación inicial	AAA	ICRE
Enero 2019	AAA	Global
Junio 2019	AAA	Global
Diciembre 2019	AAA	Global
Junio 2020	AAA	Global

**CONTACTO**

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

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

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Segunda Emisión de Obligaciones de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. en comité No.193-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de junio de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016, 2017 y 2018, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha abril de 2019 y abril de 2020. (Mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2018-00008163, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 11 de septiembre de 2018.)

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- La empresa opera de manera eficiente en dos sectores principales: tecnología y medio ambiente. Por una parte, en el cuidado del medio ambiente opera a través de la importación de partes y piezas para la instalación de plantas de tratamiento de aguas residuales industriales y domésticas, así como de plantas potabilizadoras, manteniendo una posición de liderazgo en un campo que se encuentra en crecimiento debido a la rigurosa aplicación de la normativa que es cada vez más exigente respecto de este ámbito, y a la creciente conciencia ecológica por parte del empresariado y de la población en general. Por otro lado, la empresa tiene un excelente manejo en el campo tecnológico, con la introducción de tecnologías innovadoras y de punta, permitiéndole posicionarse como referente de un sector con crecimiento constante.
- Por la situación actual del mundo, a causa del COVID-19, el crecimiento de la compañía se podría ver comprometido dado que la economía en general surgirá una fuerte recesión. Sin embargo, la empresa mantiene sus actividades diversificadas en diversos sectores productivos del país, minimizando potenciales riesgos externos que puedan debilitar la capacidad de la empresa de generar flujos. Finalmente, la empresa realizará constante monitoreo de sus operaciones, uso de recursos y flujos para así controlar sus gastos y márgenes.
- En lo que respecta a su posición financiera, SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. presenta una sólida capitalización, buenos índices de liquidez, y un manejo prudente de su endeudamiento. Las cuentas por cobrar suelen tener un desfase respecto de las fechas pactadas para su cobro, pero no representan riesgo de incobrabilidad. Las transacciones con empresas relacionadas se manejan dentro de cánones claros y su cobrabilidad no representa riesgo.
- La compañía tiene una adecuada administración y planificación. Los accionistas se encuentran comprometidos con la empresa y son quienes aportan con la mayoría de las ideas innovadoras que han permitido su crecimiento. El modelo administrativo se basa en una gestión muy horizontal, con personal altamente comprometido con la misión y visión de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. Es una empresa familiar que se alinea a políticas formales a través de reuniones constantes en las que se integran los principales directivos y accionistas, quienes manejan información transparente y consistente para el desarrollo de cada uno de sus proyectos.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos. La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas.
- El análisis de las proyecciones, en un escenario conservador, da como resultado un flujo positivo al término del año 2022, demostrando recursos suficientes para cumplir adecuadamente con las obligaciones emanadas de la presente emisión y demás compromisos financieros.
- Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. presenta una excelente capacidad de pago, la que mejorará en función de la participación de la empresa en sectores altamente estratégicos y la constante innovación tecnológica.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. provienen de sus principales líneas de negocio las cuales se resumen en plantas de agua residual, venta de productos y servicios tecnológicos, servicios administrativos y asesoramiento empresarial. Durante el periodo de estudio, la empresa presentó ventas crecientes, consistente con la evolución de la industria y los planes propios de la empresa. Adicionalmente, el periodo interanual, abril del 2020, muestra un crecimiento en ventas frente al mismo periodo del año previo, aun cuando las actividades económicas a nivel nacional se vieron restringidas por la emergencia nacional. Los costos de ventas incrementaron de acuerdo con los mayores ingresos registrados por la empresa, al igual que su participación sobre las ventas, lo cual evidencia un ligero deterioro en cuanto a la estructura de costos. Los gastos operativos de la empresa tuvieron una tendencia positiva en cuanto al monto monetario, sin embargo, su participación en cuanto a las ventas fue decreciendo lo cual muestra una optimización en cuanto a la estructura operativa. La empresa registró una utilidad neta creciente, fruto de las mayores ventas y las mejoras en cuanto a los gastos. Más aún, para abril del 2020 se registró una ganancia para el periodo, mientras que para el 2019 se registraron pérdidas en abril. No obstante, los resultados de la compañía. son consistentemente positivos, generando indicadores de rentabilidad que se encuentran por encima del promedio de la industria.

La compañía presenta una elevada calidad de activos, la cual se concentra en los activos corrientes principalmente. La cartera de la empresa históricamente ha mostrado un comportamiento positivo, concentrándose principalmente en plazos por vencer y cuyo plazo de recuperación se encuentra dentro del corto plazo. Para abril del 2020 se evidenció un deterioro de esta, causada por la emergencia sanitaria y las dificultad de realizar los pagos por parte de los diferentes actores de la cartera. Sin embargo, estos hacen referencia a clientes y aliados de la empresa, quienes están certeros de la recuperación de la cartera dentro de los siguientes meses donde se estima una mejora en el entorno económico del país. Dado el giro del negocio de la empresa, no mantiene niveles de inventario significativos. La empresa ha mantenido históricamente niveles altos y estables de efectivo y equivalentes al igual que inversiones en subsidiarias y de corto plazo, lo cual ha beneficiado a la liquidez de la empresa. Se evidencio manejo responsable de endeudamiento, contraído con objetivos específicos y cancelados con prontitud. La empresa mantiene una cobertura adecuada del EBITDA sobre el gasto financiero y las obligaciones con costo en el corto plazo.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	ABRIL 2019	ABRIL 2020
	Actual			Proyectado			Interanual	
Ingresos de actividades ordinarias	3.827	4.629	7.192	7.180	7.324	8.056	806	913
Utilidad operativa	241	243	532	493	503	696	(162)	(82)
Utilidad neta	87	108	120	148	181	399	(224)	21
EBITDA	300	289	569	530	540	733	(148)	(69)
Deuda Neta	2.211	2.127	3.293	2.832	2.584	2.374	3.559	3.454
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(1.018)	(426)	(1.246)	498	261	247	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	705	21	100	(109)	(152)	22	459	414
Servicio de Deuda (SD)	242	911	860	2.157	2.253	2.084	221	1.096
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	1	0	1	0	0	0	-	-
Capital de Trabajo	3.086	955	179	(406)	(526)	(27)	761	153
ROE	5,13%	5,77%	6,02%	6,92%	7,78%	14,65%	-44,03%	3,07%
Apalancamiento	2,54	2,48	3,87	3,50	3,17	2,69	4,44	3,84
Z de Altman Comercio y Servicios	4,351	1,980	1,028	0,678	0,684	1,244	0,974	0,626

Tabla 1: Resultados e indicadores.

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; Elaboración: GlobalRatings

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de ingresos estiman una desaceleración en el sostenido incremento que venía presenciando la empresa. Para el año 2020 el nivel de ingresos se espera mantener similar al 2019, seguido por una recuperación en el 2021 y mayores niveles de crecimiento para el 2022. La empresa mantiene algunos contratos de proyectos por terminar y continuará con la formulación de nuevos, por lo que no se espera que se registren pérdidas en dicho periodo. Si bien es verdad la emergencia sanitaria ha presentado una amenaza al crecimiento y generación de flujos, sin embargo, la diversificación en líneas de negocio y

clientes ayuda a mitigar dicho riesgo. Debido a las condiciones actuales se prevé y se ha evidenciado un incremento en la morosidad de la cartera. La empresa estima recuperar la cartera en periodos futuros una vez que las condiciones económicas mejoren. La empresa ha mantenido y se espera que mantenga niveles bajos de propiedad planta y equipo, realizando pequeñas inversiones en el periodo proyectado correspondientes a herramientas de trabajo y otros suministros.

Se estima que, con la amortización de la Primera y Segunda Emisiones de Obligaciones, los pasivos de la empresa se contraigan. Sin embargo, se prevé que la empresa opta por deuda bancaria para sustituir la financiación por mercado de valores en el periodo de proyección. La deuda neta se mantendrá en niveles estables y se espera que mantengan de igual manera un nivel de apalancamiento en proveedores y compañías relacionadas como en periodos previos. Se estima que la composición de activos corrientes y no corrientes se mantenga en niveles históricos, igual con la relación entre activos respaldados por patrimonio.

## 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 las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

## 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. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en sus operaciones con los clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación entre proveedores locales y del exterior que permite mitigar este riesgo.
- Posible impacto de la competencia debido a la introducción de nuevas tecnologías con carácter exclusivo, lo que le impediría a la empresa competir en igualdad de condiciones, y disminuiría su nivel de ventas. La empresa analiza permanentemente las tecnologías a nivel mundial, lo que le permite competir ante cualquier circunstancia gracias a las sólidas relaciones que mantiene con diversas empresas a nivel mundial.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones

operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

- 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, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

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

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

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los 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 seguros que la compañía mantiene sobre los activos, que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito.
- Una concentración de los ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de cartera por cobrar, podría generar una cartera vencida con riesgo de incobrabilidad, lo cual deterioraría la cartera y, por lo tanto, los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperar y se le da un seguimiento continuo y cercano.
- Riesgo de contraparte, con la posibilidad de incumplimiento por parte de alguno de sus proveedores, y la consecuente afectación directa de la operación de la compañía. La empresa mitiga este riesgo por medio de contratos firmados con cada uno de sus proveedores.

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 SOUTH ECUAMERIDIAN S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 3.529.6220, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 23,40% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 36,30% de los activos totales. Por lo tanto, su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

**INSTRUMENTO**

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	B	USD 1.300.000,00	Hasta 1,080 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un cien por ciento (100%) para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores y adquisición de activos para el giro propio de la empresa.					
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	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.</li> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> </ul>					
Limitaciones de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento 80% de los activos de la empresa.</li> </ul>					

**Tabla 2:** Resumen instrumento.

**Fuente:** SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
		Real			Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,87%	3,60%	2,90%	-4,90%	5,40%
Economías avanzadas	FMI	2,51%	2,20%	1,70%	-8,00%	4,80%
Economías emergentes	FMI	4,83%	4,50%	3,70%	-3,00%	5,90%
América Latina	FMI	1,30%	1,10%	0,10%	-9,40%	3,70%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-6,27%	3,86%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	Banco Central del Ecuador	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	Banco Central del Ecuador	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	Banco Central del Ecuador	70.956	71.871	71.909	66.057	

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

Tabla 3: Evolución y proyecciones de crecimiento.

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

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

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

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

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

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

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

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

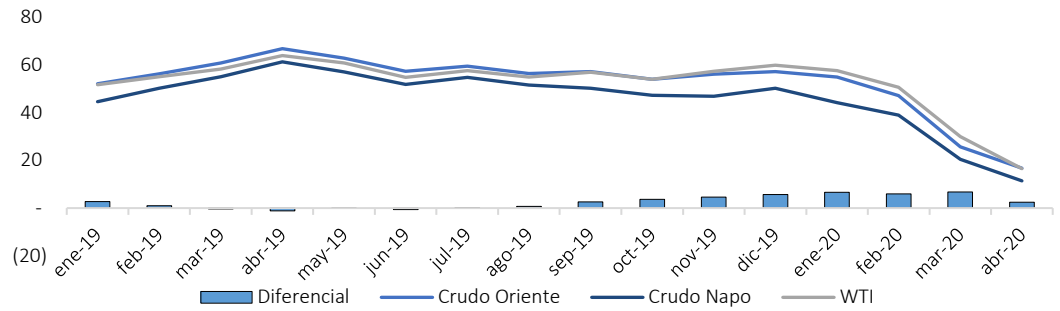
<sup>5</sup> Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador*.

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

adoptadas. Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y México (-10,5%)<sup>1</sup>.

**PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO**

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril<sup>7</sup>. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 40 por barril.



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

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

Para abril de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano se redujo en 36,42% con respecto al mes de marzo<sup>8</sup>. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente a partir de agosto de 2019, pero se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales<sup>8</sup>. La recuperación de los precios es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril<sup>9</sup>.

Las exportaciones petroleras entre enero y abril de 2020 cayeron en 44,7% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional<sup>10</sup>, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio por medidas preventivas. Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones<sup>11</sup>.

**CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA**

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

<sup>7</sup> BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

<sup>8</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, mayo). *Información Estadística Mensual No. 2019– Mayo 2020.*

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

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

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

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

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



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

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para mayo de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.237 millones, y se concentró en acreedores externos.

En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI por USD 4.200 millones, para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB. Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Con fecha 29 de abril de 2020, se canceló el acuerdo de Servicio Ampliado de Fondos (Extended Fund Facility) con el FMI, y se solicitaron recursos bajo la modalidad de Instrumento de Financiamiento Rápido (Rapid Financing Instrument). Actualmente, el país está negociando un nuevo programa de financiamiento con el FMI con base en un plan económico. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 326 millones de deuda externa con el fin de conseguir acuerdos con acreedores internacionales para aplazar el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020<sup>16</sup>, y actualmente se encuentra en un proceso de renegociación con los tenedores de bonos internacionales. Asimismo, se gestionaron recursos de organismos multilaterales, que hasta junio de 2020 totalizaron cerca de USD 1.805 millones. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - mayo 2020	5.561,87	-15,95%
Deuda pública (millones USD)	mayo 2020	58.418,30	4,85%
Deuda pública (% PIB)	mayo 2020	60,53%	9,48%
Deuda interna (millones USD)*	mayo 2020	16.853,38	1,30%
Deuda externa (millones USD)	mayo 2020	41.564,92	6,36%

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

### PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria<sup>17</sup>. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 3.279 puntos, cifra que representa un incremento de 2.452 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 29.000 puntos.

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

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

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

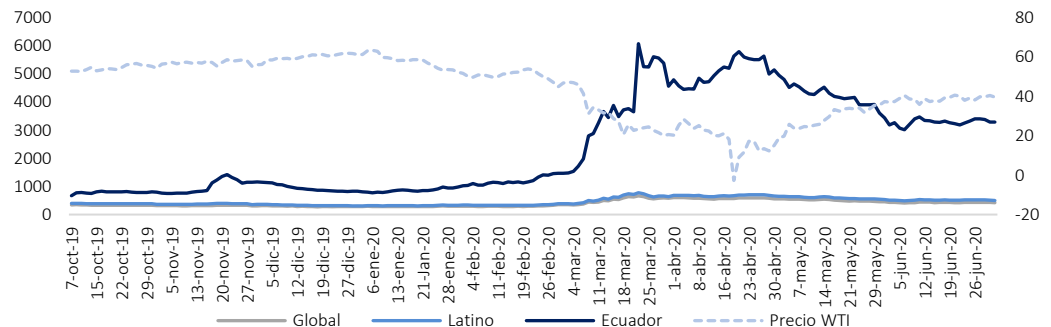
<sup>16</sup> El Comercio. (2020, abril). *Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia.*

[https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrcs\\_s](https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrcs_s)

<sup>17</sup> El Comercio. (2020, marzo). *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>



Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el último mes, de CCC el 20 de marzo, a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente<sup>18</sup>.



**Gráfico 2:** Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: Global Ratings

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

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 prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que deterioran el capital empresarial. La informalidad en América Latina y el Caribe es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza<sup>3</sup>.

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

**Tabla 6:** Indicadores laborales Ecuador.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); Elaboración: GlobalRatings

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro al cierre de 2019, con un incremento en el nivel de desempleo, una disminución en la tasa de empleo adecuado, un mayor porcentaje de subempleo y empleo no remunerado, y una tasa estable de empleo no pleno<sup>20</sup>. Estos últimos grupos corresponden a los

<sup>18</sup> Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020>

<sup>19</sup> Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71*.

<sup>20</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*.

trabajadores informales, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y mayo de 2020, las solicitudes del beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social incrementaron en 18,3% frente al mismo periodo de 2019 y hasta junio de 2020 más de 245.000 personas fueron desvinculadas de la seguridad social<sup>21</sup>. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad.

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

INFLACIÓN	2017	2018	2019	MAYO 2019	MAYO 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	0,00%	-0,26%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,37%	0,75%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,19%	1,01%

**Tabla 7:** Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; Elaboración: GlobalRatings

El incremento en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud<sup>22</sup>. La reactivación económica gradual en ciertos lugares del país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de mayo. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021<sup>2</sup>. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021<sup>23</sup>.

#### LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina<sup>23</sup>. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro<sup>23</sup>.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	abril 2020	26.667	1,32%	7,17%
Especies monetarias en circulación	abril 2020	17.800	3,87%	12,69%
Depósitos a la vista	abril 2020	8.787	-3,48%	-2,45%
Liquidez total (M2)	abril 2020	58.415	0,90%	8,15%
Captaciones a plazo del sistema financiero	abril 2020	31.749	0,54%	9,00%
Colocaciones del sistema financiero	abril 2020	44.365	-0,85%	7,95%
Reservas internacionales	mayo 2020	3.402	18,93%	-16,69%
Reservas bancarias	mayo 2020	5.634	4,77%	20,98%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	julio 2020	9,12%	0,02%	0,86%
Tasa pasiva referencial	julio 2020	6,24%	0,26%	0,31%
Diferencial de tasas de interés	julio 2020	2,88%	-0,24%	0,55%

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

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantiene 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, para

<sup>21</sup> Primicias. (2020, junio). *Crece la presión: IESS busca fondos para pagar el seguro de desempleo*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ieess-posible-presion-financiera-seguro-desempleo/>

<sup>22</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, mayo). *Índice de Precios al Consumidor, Mayo 2020*.

<sup>23</sup> Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

abril se evidenció una recuperación en los niveles de liquidez y un cambio en la estructura que demuestra una mayor preferencia hacia la liquidez inmediata.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente durante el último año, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo disminuyeron en 1,51% entre los meses de marzo y abril, mientras que los depósitos de ahorro incrementaron en 4,12%, evidenciando una mayor preferencia por liquidez, lo que impulsó al alza la tasa pasiva referencial a partir del mes de abril, con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero nacional se redujeron a partir del mes de marzo. 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, el 03 de abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.

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 mayo de 2020 cubrió en 59,54% a los pasivos monetarios de la entidad y en 60,38% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central<sup>8</sup>.

#### SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador. Solamente en el mes de abril, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 75% del total, se redujeron en 9% con respecto a abril de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros productos. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales también disminuyeron el nivel de importaciones durante el periodo de confinamiento, por lo cual se registró un superávit comercial hasta abril de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-ABR 2019	ENE-ABR 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	7.234	6.423
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	2.872	1.587
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	4.362	4.835
Importaciones	19.033	22.106	21.509	7.191	5.820
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	1.426	1.099
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	5.765	4.721
Balanza comercial	59	-478	820	43	603
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	1.446	488
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-1.403	115

**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 TECNOLÓGICO Y AMBIENTAL

A través del tiempo, la tecnología ha reducido las barreras para realizar negocios, incrementar ingresos, mejorar procesos e implementar nuevas herramientas dentro de las compañías. Actualmente, la implementación de la tecnología ya no es un lujo o una inversión, sino una necesidad fundamental que permite a las grandes y pequeñas empresas estar a la vanguardia de los nuevos tiempos, con procesos competitivos tanto en el mercado nacional como internacional. El valor agregado de las nuevas tecnologías es que cuentan con gran cantidad de recursos, productos, soluciones y servicios enfocados a las Pymes, que se han mejorado e implementado después de varios años de trabajar de la mano con muchas empresas del mercado y con varios socios de negocios, convirtiéndose en un factor diferenciador.

Incorporar herramientas de inteligencia artificial a los procesos de las empresas reduce el tiempo necesario para gestionar y atender a los usuarios, sin perder la calidad en el trato. Además, permite a la compañía proyectar una estrategia de modernidad, ya que mejora los procesos de atención al cliente al gestionar sus dudas a través de sistemas o agentes virtuales. Sin embargo, se deben cumplir ciertos requisitos para que la integración de herramientas tecnológicas en la red del negocio sea exitosa. Entre el 60% y 70% de los costos de un centro de atención al cliente son recursos humanos, por lo cual la implementación de estas herramientas implica la reducción de un factor de costo importante.

En el Ecuador, el uso de inteligencia artificial como herramienta de negocios es cada vez más recurrente. La aplicación más popular es el uso de asistentes virtuales en servicios de atención al cliente, para canalizar de manera más eficiente consultas o reclamos, lo que permite liberar la carga a los call centers. Los sectores con más demanda de este tipo de tecnologías en el país son aquellos que trabajan con un nivel de interacción intensivo con clientes, retail y servicios<sup>24</sup>.

Adicional a las facilidades que brinda la tecnología en el ámbito empresarial, también se encuentra comprometida a seguir procesos que no atenten contra el medio ambiente. Por esta razón, surgieron las tecnologías limpias, que incluyen medidas para aminorar el impacto ambiental, promover el uso moderado de recursos no renovables, emplear tecnologías de bajo o nulo impacto en el medio, e incluso cambiar la percepción social en relación con el ambiente.

La ecotecnología consiste en utilizar avances tecnológicos con el fin de mejorar las condiciones ambientales mediante una menor contaminación y una mayor sostenibilidad. Esto podría implicar importantes avances para controlar y detener el deterioro de la capa de ozono, y evitar la aceleración del cambio climático. Específicamente, las prácticas ecotecnológicas se relacionan con el ahorro de energía eléctrica a través de la aplicación de prácticas de eficiencia energética, tecnologías verdes como focos led, paneles solares, aerogeneradores, equipos eléctricos más eficientes, reciclaje de productos, vehículos eléctricos, entre otras prácticas que tengan que ver con la preservación de los recursos naturales, incluida el agua.

En Ecuador, el Ministerio del Ambiente, ente rector, coordinador y regulador de la Gestión Ambiental, trabaja desde el año 2010 en el proyecto “Sistema Único de Información Ambiental (SUIA)”, como un instrumento de gestión y difusión de la información ambiental, que permite conocer el estado y los cambios de los recursos naturales y las condiciones ambientales en general. En Ecuador, se determinaron varios indicadores que reflejan la situación de un aspecto o factor ambiental, determinando el estado y tendencia de un fenómeno económico, social o ambiental en un período específico de tiempo. Estos indicadores se dividieron en cuatro aspectos principales:

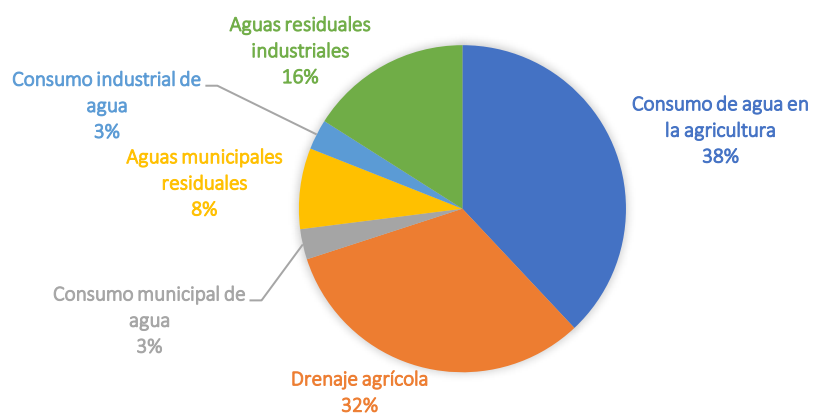
- Temática ambiental.
- Indicadores alineados al Plan Nacional del Buen Vivir.
- Listado de indicadores.
- Líneas de gestión.

<sup>24</sup> Tamayo, M. (2019, diciembre). *Ecuador no se queda atrás en la aplicación de Inteligencia Artificial*. Aula Magna. <https://aulamagna.usfq.edu.ec/?p=10954>

El Ministerio del Ambiente del Ecuador (MAE), con el objetivo de incentivar a los sectores público y privado a emplear nuevas y mejores prácticas productivas y de servicios, desarrolló “Punto Verde”, como una herramienta para fomentar la competitividad del sector industrial y de servicios, comprometiéndolos con la protección y conservación del ambiente. Día a día, varias instituciones y empresas ecuatorianas se suman a este compromiso ambiental. La certificación y el reconocimiento ambiental “Punto Verde” implica importantes beneficios, no solo para el ambiente, sino para las entidades involucradas, entre estos el ser una organización reconocida por su responsabilidad social y ambiental, estar dentro de la normativa ambiental nacional, utilizar la distinción obtenida en la promoción de los servicios del establecimiento, tener la facultad de utilizar el logo “Punto Verde” (como un medio de publicidad), incrementar sus beneficios económicos al mejorar el control de los costos, reducir impactos ambientales a lo largo del ciclo de vida del producto o servicio, lograr procesos más eficientes con menor uso de materias primas, agua y energía, entre otros.

Además, este Ministerio ha desarrollado un mecanismo diseñado para acceder al incentivo económico del Código de la Producción que otorga la Autorización Ambiental para la deducción adicional del 100% de la depreciación de máquinas, equipos y tecnologías destinadas a la implementación de mecanismos de producción más limpia, a mecanismos de generación de energía de fuente renovable (solar, eólica o similares) o a la reducción del impacto ambiental de la actividad productiva y a la reducción de emisores de gases de efecto invernadero.<sup>25</sup>

Por otro lado, las presiones sociales y ambientales de los últimos años generaron un movimiento creciente para que la industria reduzca la contaminación de sus aguas residuales, y la trate antes de regresarla a la naturaleza. El agua residual es considerada como un recurso potencial, y su uso o reciclaje después de un tratamiento adecuado, puede proporcionar beneficios económicos y financieros. Las aguas residuales se pueden utilizar dentro de la propia empresa o entre varias empresas, a través de la “simbiosis industrial”. El consumo de agua industrial es responsable del 22% del consumo mundial de agua. Estados Unidos es el país con mayor consumo de agua para procesos industriales, con más de 300 mil millones de metros cúbicos al año. En Europa y América del Norte, el consumo de agua por industrias fue de cerca del 50% del consumo total, en comparación con entre el 4% y 12% en los países en desarrollo. Se espera que en los países en rápida industrialización esta proporción aumente en un factor de cinco en los próximos 10-20 años, por lo cual las economías y las empresas afrontan el desafío de incrementar la eficiencia en el uso de agua y explorar las posibilidades de reusar este recurso<sup>26</sup>.



**Gráfico 3:** Consumo de aguas residuales en diferentes sectores  
**Fuente:** AQUASTAT; **Elaboración:** Global Ratings

En promedio, los países de ingresos altos tratan cerca del 70% de las aguas residuales municipales e industriales que generan. Este promedio cae a un 38% en los países de ingresos medios altos y a un 28% en los países de ingresos medios bajos. En los países de ingresos bajos solo el 8% recibe algún tratamiento. Estas

<sup>25</sup> <http://www.ambiente.gob.ec/punto-verde/>

<sup>26</sup> GE. (2017). *A Global Thirst: Water Use in Industry*. <https://www.ge.com/news/reports/global-thirst-water-use-industry>

estimaciones sustentan la aproximación de que, en el mundo, más del 80% de las aguas residuales son vertidas sin tratamiento alguno.<sup>27</sup>

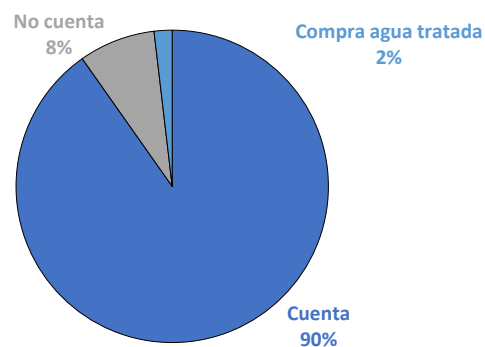
La región de América y el Caribe es predominantemente húmeda con importantes recursos hídricos, si bien también tiene zonas sumamente áridas. La actividad agrícola es la principal usuaria de agua, a la que se destina el 70% de las extracciones, mientras que los insumos domésticos y la industria representan respectivamente el 17% y 13%. La región es altamente dependiente de la energía hidroeléctrica, la cual provee más del 60% de la energía eléctrica y una gran parte (74%) de su potencial técnico se encuentra aún subdesarrollado. Es una de las regiones más urbanizadas del mundo: el 80% de la población vive en zonas urbanas y se espera que esta tasa aumente a un 86% de la población viviendo en ciudades para el año 2050 (DAES, 2014). En la actualidad, hay cuatro megaciudades con más de 10 millones de habitantes y se espera añadir dos más a la lista para el año 2030.<sup>28</sup>

De acuerdo con la Secretaría Nacional del Agua, para 2017 en el Ecuador, el 73,28% de los caudales de agua fueron utilizados para la generación de energía, 15,15% para el riego y 6,28% para la industria. La demanda consuntiva del agua se divide en un 80% de uso agrícola, 7% de uso industrial y 13% de uso en los hogares.

USO Y APROVECHAMIENTO DE LOS CAUDALES DE AGUA EN ECUADOR	
Generación de energía	73,28%
Riego	15,15%
Industrial	6,82%
Acuicultura	2,51%
Consumo humano	2,13%
Turístico y termal	0,05%
Abrevadero	0,05%
Envasado de agua	0,01%
Otros	0,00%

**Tabla 10:** Uso y aprovechamiento de los caudales de agua  
Fuente: SENAGUA; Elaboración: Global Ratings

En el Ecuador, el 90,23% de los GAD Municipales cuentan con sistemas de tratamiento de agua para consumo humano, el 1,86% compra agua tratada y el 7,91% no cuenta con sistemas de tratamiento.<sup>29</sup>



**Gráfico 4:** Porcentaje de sistemas de tratamiento de agua en el Ecuador  
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

La mayor parte de la energía que se genera en el mundo sigue sustentándose en fuentes denominadas no renovables. El último informe del Panel Intergubernamental sobre el Cambio Climático (IPCC, por sus siglas en inglés) establece que para cubrir el 85,1% de la demanda mundial de energía se emplean fuentes fósiles como el petróleo y sus derivados (34,6%), el carbón (28,4%) y el gas natural (22,1%), este tipo de energía es responsable del 60% de las emisiones de gases de efecto invernadero que afectan a la capa de ozono y aceleran el calentamiento global. Mientras que las denominadas fuentes de energía renovables, conocidas así por su capacidad ágil y natural de autogenerarse, cubren apenas el 12,9% de la demanda global de

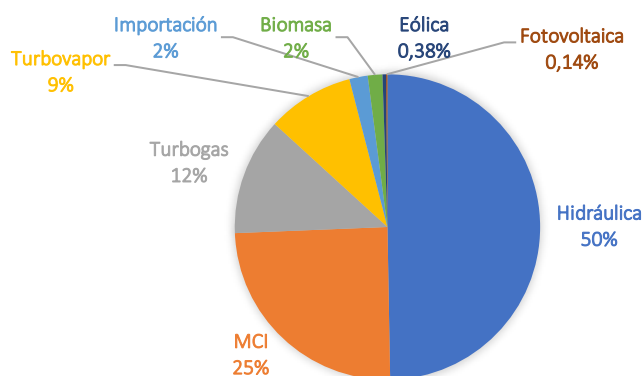
<sup>27</sup> <http://unesdoc.unesco.org/images/0024/002476/247647s.pdf>

<sup>28</sup> <http://unesdoc.unesco.org/images/0024/002476/247647s.pdf>

<sup>29</sup> [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Encuestas\\_Ambientales/Municipios\\_2015/Documento\\_Tecnico-Gestion\\_de\\_Agua\\_y\\_Alcantarillado\\_2015.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Encuestas_Ambientales/Municipios_2015/Documento_Tecnico-Gestion_de_Agua_y_Alcantarillado_2015.pdf)



energía. Este último porcentaje se desglosó así: biomasa, energía generada con elementos orgánicos derivados de cultivos (10,2%); hidráulica (2,3%); energía eólica (0,2%); geotérmica y solar (0,2%). La ONU espera que hasta el 2030, las fuentes de energía renovable cubran el 30% de la demanda mundial.<sup>30</sup>



**Gráfico 5:** Producción de energía e importaciones

**Fuente:** Ministerio de Medio Ambiente; **Elaboración:** Global Ratings

Los retos sobre el cambio de la matriz energética incluyen el reemplazar el consumo de combustible fósiles por un 51,78% en la producción de energía renovable, lo cual representa 13.638,89 gigavatios hora (GWh) distribuidos en beneficio de la sociedad ecuatoriana. El propósito es alcanzar el 93% de energía limpia y renovable, aprovechando el potencial de los recursos naturales como los hídricos, solares, eólicos y desechando de manera gradual la producción de energía contaminante; permitiendo además un incremento en la capacidad instalada de generación a 6.009,83 megavatios (MW). Actualmente, Ecuador es un referente mundial, figurando como quinto en seguridad energética -según un informe de la Universidad de Vancouver - y destacándose por los ingentes esfuerzos en materia de la construcción de ocho proyectos hidroeléctricos.<sup>31</sup>

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 se encuentra en expansión en su sector debido a la baja competencia que engloba los servicios ofrecidos por la empresa.

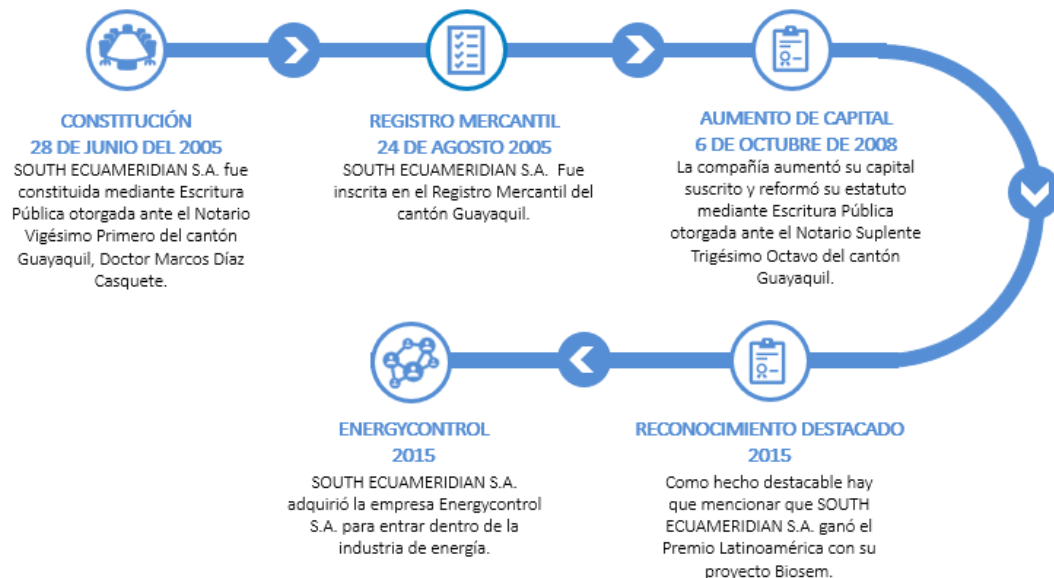
## PERFIL INTERNO

### GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Segunda Emisión de Obligaciones SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. como empresa dedicada a brindar servicios y soluciones ambientales y tecnológicas, 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.

<sup>30</sup><http://www.eluniverso.com/2012/01/08/1/1430/energia-renovable-cubre-129-demanda-mundial.html>

<sup>31</sup><http://www.regulacionelectrica.gob.ec/ecuador-posee-un-5155-de-energia-renovable/>



**Gráfico 6:** Historia de la compañía

**Fuente:** SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. tiene como propósito posicionar a las empresas ecuatorianas como un referente a nivel mundial. La compañía es orgullosamente ecuatoriana, sin embargo, se considera una empresa del mundo, por lo que tienen estándares de calidad altos.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 1.001.000, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. El capital accionario está dividido equitativamente entre cuatro accionistas, y no se evidencia concentración dentro de la participación accionaria de la compañía. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente.

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Jurado Béjar Eduardo Xavier	Ecuatoriano	250.250	25%
Jurado Béjar María Verónica	Ecuatoriano	250.250	25%
Jurado Vinuesa Carlos Alberto	Ecuatoriano	250.250	25%
Jurado Vinuesa Eduardo Xavier	Ecuatoriano	250.250	25%
<b>Total</b>		<b>1.001.000</b>	<b>100%</b>

**Tabla 11:** Estructura accionaria 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.

EMPRESA	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Controldata S.A.	Eduardo Xavier Jurado Bejar	Accionariado	Activa
Consolidos S.A.	Eduardo Xavier Jurado Bejar María Verónica Jurado Béjar	Accionariado	Activa
Ganalot S.A.	Eduardo Xavier Jurado Bejar	Accionariado	Disolución/ Liquidación
Redes Interactivas S.A. REDESIN	Eduardo Xavier Jurado Bejar	Accionariado	Cancelación de la Inscripción
Inmobiliaria Novaconsolidos S.A.	Eduardo Xavier Jurado Bejar María Verónica Jurado Béjar	Accionariado	Activa
Inmobiliaria Semgroup S.A.	Eduardo Xavier Jurado Bejar María Verónica Jurado Béjar	Accionariado	Activa

Prefiero Ecuador S.A. Prefesa	Eduardo Xavier Jurado Bejar	Accionariado	Disolución/ Liquidación
Ana Inez Sociedad en Predios Rústicos	María Verónica Jurado Béjar	Accionariado	Activa
Semholding S.A.	María Verónica Jurado Béjar	Accionariado Administración	Activa
Om-Off S.A.	María Verónica Jurado Béjar	Accionariado Administración	Activa
Consolidos S.A.	María Verónica Jurado Béjar Carlos Alberto Jurado Vinueza	Administración	Activa
Pronsersa S.A.	María Verónica Jurado Béjar	Administración	Activa
Inmobiliaria Semgroup S.A.	María Verónica Jurado Béjar Carlos Alberto Jurado Vinueza Eduardo Xavier Jurado Vinueza	Administración	Activa
Biosemholding S.A.	Carlos Alberto Jurado Vinueza	Administración	Activa
Acque-Tecnología C.A. Ecosistema- Emprendimiento e Innovación Semgroup S.A.	Carlos Alberto Jurado Vinueza	Administración	Activa
Iotlatam Ecuador S.A.	Carlos Alberto Jurado Vinueza Eduardo Xavier Jurado Vinueza	Administración	Activa
Controlearning S.A.	Carlos Alberto Jurado Vinueza	Administración Accionariado	Activa
Controldata S.A.	Carlos Alberto Jurado Vinueza	Administración	Activa
Premium Products Distribution PPD S.A.	Carlos Alberto Jurado Vinueza	Administración Accionariado	Activa
Industrias Biosem Indbiosem S.A.	Carlos Alberto Jurado Vinueza	Administración Accionariado	Activa
Inmobiliaria Novaconsolidos SA.	Carlos Alberto Jurado Vinueza Eduardo Xavier Jurado Vinueza	Administración	Activa
Semholding S.A.	Carlos Alberto Jurado Vinueza Eduardo Xavier Jurado Vinueza	Accionariado	Activa
Plus Services S.A. Corpserviplus	Eduardo Xavier Jurado Vinueza	Accionariado	Activa
Speech Village Latinoameica (SVLA) S.A.	Eduardo Xavier Jurado Vinueza	Accionariado	Activa
Premium Products Distribution PPD S.A.	Eduardo Xavier Jurado Vinueza	Accionariado Administración	Activa
Ecosistema- Emprendimiento e Innovación Semgroup S.A.	Eduardo Xavier Jurado Vinueza	Accionariado Administración	Activa
Wnetdev S.A.	Eduardo Xavier Jurado Vinueza	Accionariado	Activa
Pacificsoft S.A.	Eduardo Xavier Jurado Vinueza	Administración	Activa
Arco-Estrategias Consultora Cia.Ltda.	Eduardo Xavier Jurado Vinueza	Administración	Activa
Controlearning S.A.	Eduardo Xavier Jurado Vinueza	Administración	Activa
Netibuk S.A.	Eduardo Xavier Jurado Vinueza	Administración	Activa
Speech Village Latinoameica (SVLA) S.A.	Eduardo Xavier Jurado Vinueza	Administración	Activa

**Tabla 12:** Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

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

La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas, como órgano supremo, integrada por los accionistas de esta, legalmente convocados y reunidos. La Junta General de Accionistas tiene entre sus funciones: nombrar y remover al Presidente y Gerente General y fijar su remuneración, conocer y aprobar anualmente el Balance General y el Estado de Pérdidas y Ganancias, resolver sobre el aumento y disminución de capital, entre otras atribuciones mencionadas en los estatutos. La administración la ejecutan el Presidente, Vicepresidente Ejecutivo y el Gerente General. La compañía divide su organigrama en diferentes niveles. En primer lugar, se encuentra el Directorio de la compañía, el cual administra las acciones estratégicas y de inversión de las diferentes áreas. Luego, en niveles inferiores se encuentran las diferentes áreas que son: negocios, administrativo-financiero, agua y tecnología.

El Directorio de la compañía está conformado por cinco vocales elegidos por la Junta General de Accionistas de la compañía, por un lapso de dos años, con la opción a ser reelegidos indefinidamente. Forman parte del Directorio el Presidente y el Gerente General como miembros natos con voz y voto. El Directorio se reúne

ordinariamente una vez cada trimestre y extraordinariamente en cualquier lugar de la República cuando lo convoque el Presidente o el Gerente General.

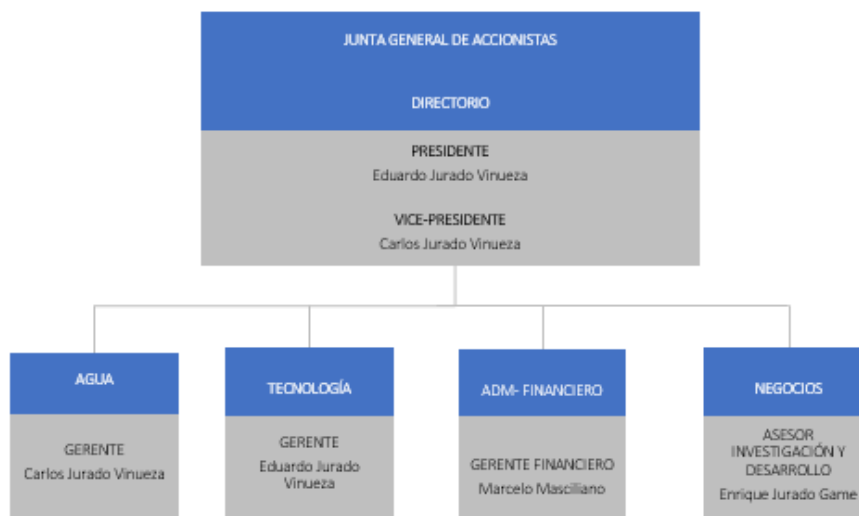
El Directorio tiene las más altas facultades para dar cumplimiento al objeto social. Sus atribuciones y deberes son: fijar las políticas generales y aprobar los planes de negocio y funcionamiento de la compañía, otorgar poderes generales o especiales, así como de procuración judicial, entre otras atribuciones mencionadas en los estatutos. Está compuesto de la siguiente manera:

NOMBRES Y APELLIDOS	CARGO
Eduardo Jurado Vinueza	Presidente
Carlos Jurado Vinueza	Gerente General
Eduardo Jurado Béjar	Director
Otto Icaza	Director
Marcelo Mascialino	Director

**Tabla 13:** Miembros del Directorio.

**Fuente:** SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La empresa dispone de un equipo de personas altamente capacitado, cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos; además, todos cuentan con experiencia en el extranjero, lo cual es un factor clave para el desarrollo de la compañía y le brinda una mayor competitividad. SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. actualmente cuenta con 22 trabajadores, divididos en área administrativa, ventas y operacionales. El perfil de los empleados y la gestión de la empresa ha provocado, en opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., un sentido de pertenencia de parte de los trabajadores, lo que se evidencia en la gestión exitosa de la compañía. La compañía emplea a una persona con capacidades especiales. Cabe mencionar que a la fecha no presenta sindicatos ni comités de empresas. A continuación, un breve organigrama de la empresa



**Gráfico 7:** Organigrama

**Fuente:** SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. es una empresa integradora de ingeniería que brinda soluciones innovadoras de alto desempeño en cada una de sus divisiones: agua, tech, energy y media lab; con el respaldo de profesionales especializados y partners reconocidos a nivel mundial.

La compañía presenta un plan operativo, en el que se prevé un crecimiento en las distintas líneas de la compañía, ya sea por la reactivación del mercado, por las señales del Gobierno de presionar más la protección ambiental o por la búsqueda de las distintas compañías de ser más eficientes y presentar un mejor servicio al cliente.

La compañía tiene como objeto social brindar servicios en:

Ingeniería industrial:

- En todas las áreas de acción, incluyendo el diagnóstico, evaluación, diseño, planeación, ejecución, fiscalización y puesta en marcha para operación de sistemas para intercambio de energía.
- Construcción de centrales de generación hidroeléctrica y eólica.
- Desarrollo de la ingeniería para infraestructura de distribución eléctrica.
- Construcción y operación de gasoductos y transportes de gas.
- Infraestructura de transporte, sistemas de logística, sincronización de cadenas globales de suministros, sistemas de transformación, innovación y mejora organizativa.

Ingeniería de software y sistemas informáticos y telemáticos:

- Diagnóstico, evaluación, diseño, integración y puesta en marcha de sistemas de información gerencial.
- Sistemas de automatización de gestión de recursos.
- Sistemas de información móvil e inalámbricos.
- Integración tecnológica y desarrollos de conectividad y redes LAN y WAN.
- Implementación de soluciones tecnológicas.

Ingeniería de telecomunicaciones:

- Integración e instalación de sistemas de telecomunicaciones; incluidos el diagnóstico, evaluación, diseño, planeamiento, ejecución, fiscalización, suministro de equipos, instalación y mantenimiento de la infraestructura para proyectos de telecomunicaciones.
- Prestación de servicios de reventa de telecomunicaciones y valor agregado VAR.

Ingeniería de medioambiente:

- Suministro, integración y puesta en marcha de infraestructura de tratamiento de aguas y aguas residuales.
- Auditorías del medio ambiente.
- Estudios de impacto ambiental.

Capacitación y asesoría:

- Asesoría empresarial y capacitación académica en las diversas áreas de educación.
- Elaboración de proyectos para el desarrollo de actividades industriales, comerciales, de construcción y de servicios.

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. se encarga de brindar soluciones innovadoras de alto rendimiento a través de ingeniería integradora en sus tres divisiones que son: agua, tecnología y energía. La compañía cuenta con el respaldo de profesionales especializados y partners reconocidos a nivel mundial.

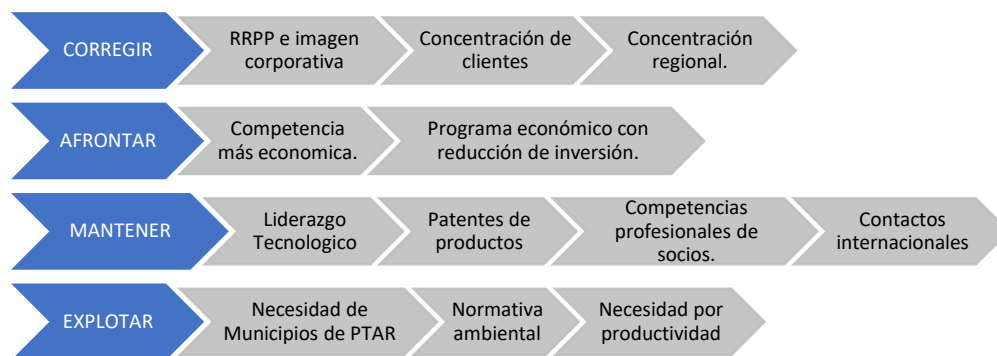
- **Semgroup Agua:** se especializa en diseñar soluciones tecnológicas para tratamiento de agua y aguas residuales de todo tipo y de cualquier aplicación, que devuelven el agua en el mejor estado posible al medio ambiente.
- **Semgroup Tech:** desarrolla soluciones tecnológicas B2B, brindando soluciones a las empresas para que sean líderes en sus respectivas industrias a través del uso de tecnologías.
- **Semgroup Energy:** se enfoca en la generación de proyectos para utilizar eficientemente la energía, así como en la producción de energía limpia.

Actualmente, la compañía tiene su oficina matriz en Guayaquil y sucursales en la ciudad de Quito. Sin embargo, ha ofrecido sus servicios a empresas en todo el país, especialmente en las provincias de Guayas, Pichincha, Santa Elena y Manabí.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de su información, la compañía dispone de diversos sistemas de información, entre los que destacan: Quicbooks y Qbec v26, entre otros. Estos son sistemas

contables, de producción, financiero y ERP, que permiten mantener un adecuado manejo y respaldo de su 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 8:** Planificación estratégica  
**Fuente:** SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía trabaja bajo los siguientes valores corporativos:

- Empatía.
- Intercreatividad.
- Interrelacionamiento.
- Visión compartida.
- Espíritu de equipo.
- Contribución social positiva.
- Pasión por la innovación.

Estos valores han permitido que SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. se enfoque en el ambiente laboral dentro de la compañía, procurando reclutar profesionales talentosos, idóneos para el área en el cual se desempeñan. Estas personas no solo tienen la capacidad para realizar adecuadamente sus tareas, sino también la habilidad para resolver problemas.

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. es una estructura organizacional homeostática que interactúa en equipos de trabajo sinérgicos entre las distintas unidades de negocio, generando de esta manera valor para los clientes.

La compañía trabaja bajo una metodología denominada "Efecto WOW", que es una combinación de factores destinados a exceder las expectativas de los clientes. Se encuentran en una constante búsqueda de la excelencia. Se diferencia de la competencia dando la misma importancia tanto a los aspectos relevantes de su oferta de valor como a los pequeños detalles.

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. está regulada por diferentes entes gubernamentales, los cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones, como la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el Servicio de Rentas Internas (SRI), Ministerio de Relaciones Laborales, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), entre otros.

Como hecho destacable hay que mencionar que SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. ganó el Premio Latinoamérica Verde en el año 2015, con su proyecto Biosem; que es una planta compacta de tratamiento para aguas



servidas por lodos activos, reutilizando contenedores marítimos. Es una solución sostenible y sustentable para el tratamiento de aguas residuales.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del Buró de Crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía 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

**Semgroup Agua:** se especializa en diseñar e integrar soluciones tecnológicas para tratamiento de agua de todo tipo y aplicación, en el sector industrial, residual, comercial y público. Devuelve agua en el mejor estado posible al medio ambiente.

Trabaja desde el diseño y especificación, hasta el montaje, puesta en marcha y operación de sistemas de tratamiento de aguas.

Soluciones:

- Repotenciación de sistemas de tratamiento de agua existentes.
- Tratamiento de aguas residuales municipales.
- Tratamiento de aguas residuales industriales.
- Potabilización, purificación y desalinización de agua.
- Sistema de tratamiento de lodos.
- Plantas compactas móviles
- Operación, supervisión y mantenimiento de plantas de tratamiento de agua.

Propuesta de valor:

- Diseño a la medida, para cada requerimiento y propósito.
- Operaciones automatizadas, programables y controlables.
- Optimización de espacios vs. sistemas tradicionales.
- Optimización de costos de operación.
- Maximización de desempeño y vida útil.
- Garantía de cumplimiento de normativa ambiental.

Entre los principales clientes de Semgroup Agua se encuentran: Arca Continental (Coca-Cola), Tesalia CBC, Corporación Favorita, Grupo Vilaseca, Sumesa, Nirsa, Conservas Isabel, Papelera Nacional, Grupo Berlín, Danec, Grupo Estrada, Consorcio Nobis, Adelca, Pesquera Polar, La Española, La Vienes, Songa, Baterías Dacar, Etapa Cuenca, Municipio de Guayaquil, Municipio Portoviejo, Municipio Santo Domingo, Municipio Manta.

**Semgroup Tech:** lleva a las empresas a ser líderes en sus respectivas industrias a través de las distintas tecnologías.

Desarrolla soluciones tecnológicas B2B enfocadas a resolver problemas de negocio reales en diferentes segmentos de mercado, tales como banca, retail y telecomunicaciones.

Estas soluciones especializadas contienen un alto componente de innovación, por lo que un porcentaje importante de su portafolio de productos puede ser considerado como tecnologías pioneras en el país.

Las soluciones de Semgroup Tech se agrupan en siete grandes grupos:

GRUPOS	SOLUCIONES ESPECIALIZADAS	POTENCIALES COMPETIDORES
Customer Interaction	Biometría de voz, Speech analytics Agentes virtuales de voz, Chatbots Portales de voz.	Genesys. Kruger
Data	Data analytics- customer focus. Programas de fidelización. Minería de datos. Over the top- content.	DW Consulware I-Route Cloudera
Internet of everything y Telemetría	Plataforma de Telemetría. Aplicaciones por industria. Integración de sensores. IoE Lab.	Telefónica Edity
Proyectos innovadores	Transformación digital de B2C. Transformación. digital de terminal terrestre. Integración de computación cognitiva.	N/A
Contenidos	Revista Insight. Estrategias digitales. Marketing digital y manejo de redes sociales. Producción, gestión y distribución de contenidos digitales. Workshops especializados.	Maruri Digital Image Tech Gestare
Reinvention	Congreso de ideas, creatividad e innovación.	N/A
Ecosistema de innovación y emprendimiento	Media lab. Co- Working. Co- building. Maker club.	Espacios de co- working Kruger Labs

**Gráfico 9: Detalle líneas de Negocio**

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; Elaboración: GlobalRatings

En función de los servicios que brindan, los principales clientes por sector son:

Banca:

- Banco Guayaquil
- Banco del Pacífico
- Banco Bolivariano

Retail:

- Comandato
- Almacenes La Ganga
- Pycca

Telco:

- Telefónica- Movistar
- Telefónica- Tuenti

Servicios:

- Seguros Confianza
- Plus Services- GEA

Varios:

- Importadora Hivimar
- Barcelona Sporting Club
- Fundación Terminal Terrestre
- Sweet & Coffe

**Semgroup Energy:** genera proyectos para el uso eficiente de la energía y la producción de energía limpia. Esta línea se maneja a través de la empresa Energycontrol, la cual forma parte de Semgroup. Lo que ofrece esta línea de la empresa es:

- Sistemas de eficiencia y ahorro energético.
- Ingeniería en sistemas auxiliares.
- Ingeniería en protección, control y automatización.
- Fabricación de tableros y cuartos de control para plantas generadoras.
- Servicios post-venta: reparación, mantenimiento y repuestos para turbinas generadoras a gas, reparación, mantenimiento y repuestos para calderas y servicio técnico en campo.
- Venta de repuestos para turbinas generadoras a gas y repuestos para calderas.
- Línea de vehículos.
- Línea de talleres y servicio postventa.

**Semgroup Medialab:** Construye células de innovación, donde se juntan personas para aprender y compartir experiencias, mejores prácticas y herramientas, en un ambiente altamente creativo que permite generar innovación disruptiva o incremental.

- Intercambiar mejores prácticas.
- Identificar espacios de innovación.
- Potenciar el voluntariado emprendedor.
- Trasladar la experimentación a las empresas.
- Reinventarse mediante la creatividad.

#### POLÍTICAS PRINCIPALES

Dentro de sus políticas con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. mantiene vigentes pólizas de seguros.

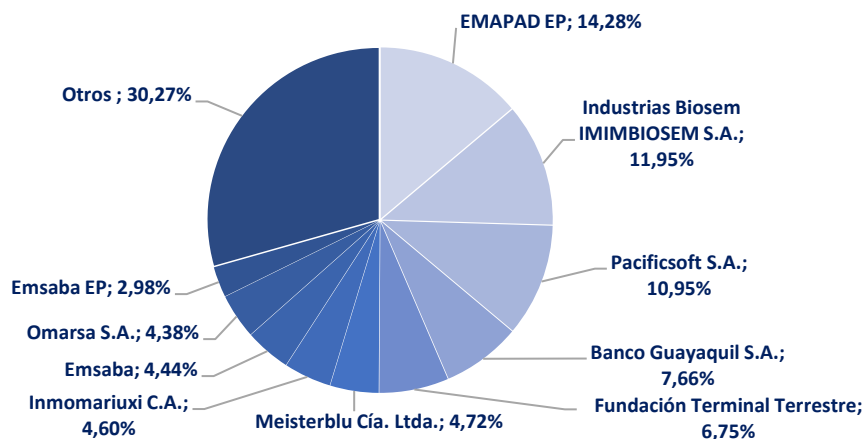
RIESGOS CUBIERTOS	MONTO (USD)	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Vehículo	19,990	Ecuatoriano Suiza	20/04/2021
Vehículo	30,470	Ecuatoriano Suiza	02/05/2021
Buen Uso de Anticipo (EMSABA EP)	133.987	Ecuatoriano Suiza	27/05/2021
Cumplimiento de Contrato (EMSABA EP)	66.993	Ecuatoriano Suiza	24/05/2020
Vehículo	27.000	Ecuatoriano Suiza	05/08/2020
Buen Uso de Anticipo (Meinsterblue Cia. Ltda.)	64.300	Seguros Confianza	23/10/2020
Cumplimiento de Contrato (EMSABA EP)	145.813	Oriente Seguros	17/07/2020
Vehículo	36.000	Ecuatoriano Suiza	04/09/2020
Vehículo	56.500	Ecuatoriano Suiza	04/09/2020
Vehículo	12.200	Ecuatoriano Suiza	20/10/2020
Vehículo	23.500	Ecuatoriano Suiza	04/11/2020
Cumplimiento de Contrato (PTAP PRONACA)	8.000	Latina Seguros	30/11/2020
Buen Uso de Anticipo (PTAP PRONACA)	64.000	Latina Seguros	01/10/2020
Buen Uso de Anticipo (PTAP PRONACA)	39.940	Latina Seguros	01/10/2020
Cumplimiento de Contrato (PTAP PRONACA)	4.993	Latina Seguros	16/09/2020

**Tabla 14:** Detalle de pólizas de seguros.

**Fuente:** SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

#### CLIENTES

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. mantiene concentración en cinco de sus clientes, los cuales representaron el 51,59% de la facturación (2019). El 30% de sus clientes mantienen participaciones menores al 3% del total de su facturación. La empresa maneja una política de crédito a clientes de 30 días para el sector privado y de 90 días para el sector público.



**Gráfico 10:** Principales clientes (31 abril 2020).  
**Fuente:** SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Los consorcios figuran como intermediarios, representando de esta manera a distintos clientes; los mismos que realizan los pagos individualmente; SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. mitiga el riesgo de exposición directa con el estado, al trabajar mediante intermediarios, y mantiene una cartera de clientes diversificada, mitigando el riesgo de concentración.

#### CADENA DE SUMINISTROS

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. mantuvo una cartera diversificada de proveedores en el año 2019, los principales cinco proveedores de la compañía agruparon el 54,22% de la cartera total de la compañía. Entre los principales proveedores se encuentran:

- Krofta América Latina S.A.
- Inmobiliaria Semgroup S.A.
- Starcargo Cía. Ltda.
- Krisob S.A. de CV
- Altitude Software S.L.

A parte de sus principales proveedores, la empresa mantiene diversos otros proveedores de menor importancia. La empresa mantiene con sus proveedores una política de crédito de hasta 180 días.

#### POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva de la empresa dentro del sector en el cual desarrolla sus actividades; en lo que respecta a la división agua es difícil estimar con exactitud la participación de mercado, ya que existen competidores ocasionales que al obtener un contrato alteran los números del sector, al tratarse de contratos de gran valor. SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. estima que se encuentra alrededor del 25% de participación en esta línea de servicios.

En lo que respecta a su línea de tecnología, las soluciones especializadas que ofrece la compañía poseen un alto nivel de innovación, por lo que, un alto porcentaje de su portafolio puede ser considerado como tecnología pionera en el país, por lo que es difícil determinar con exactitud datos precisos sobre el mercado. Sus principales competidores dentro de este segmento son: Genesys, Kruger, DW Consulware, I- Route, Cloudera, Telefónica, Edity, entre otros. Las ventas y utilidades de estas empresas no resultan comparables con las de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. debido a que en general están dirigidas a sectores masivos y mercados objetivos muy diferentes.

**EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS**

Los ingresos de la compañía provienen de sus 4 líneas de negocio. Para el cierre de 2019, los ingresos totales estuvieron compuestos por la línea de plantas de aguas residuales en un 72,53%, servicios administrativos/comerciales con 14,20%, asesoría tecnológica y venta de softwares con 11,87%, y asesoramiento empresarial con 1,40%. Esta distribución es acertada, ya que permite al emisor diversificar sus fuentes de ingresos y mantener un comportamiento creciente aún en situaciones menos favorables del entorno.

	2016	2017	2018	2019
Asesoría tecnológica y ventas de licencias de softwares	1.587.277	1.072.265	677.231	853.923
Planta de aguas residuales	1.053.564	2.404.886	3.177.357	5.216.517
Asesoramiento empresarial	138.496	190.903	211.087	100.800
Servicios administrativos comerciales	70.339	158.749	563.395	1.021.101
<b>Total</b>	<b>2.849.676</b>	<b>3.826.803</b>	<b>4.629.070</b>	<b>7.192.341</b>

**Tabla 15:** Composición de ventas (USD).

**Fuente:** SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Como vemos en la composición de ventas, estas tuvieron una tendencia creciente en los últimos cuatro años. La línea de plantas de aguas residuales tuvo un importante crecimiento, convirtiéndolo en la principal fuente de ingresos. Por el otro lado, la línea de asesoría tecnológica y venta de licencias de software se contrajo, pasando de ser la principal fuente de ingresos de la compañía en el 2016 a ser la tercera en el 2019. La línea de servicios administrativos y comerciales ha tenido un sostenido crecimiento, pasando de USD 159 mil en el 2017 a USD 1,02 millones en el 2019, lo cual lo posiciona como la segunda fuente de ingresos. Finalmente, la línea de asesoramiento empresarial ha sido históricamente la menos significativa, esta ha fluctuado y para el 2019 alcanzó el nivel más bajo del periodo histórico. Tomando en consideración los comportamientos de las diferentes líneas de negocio, se evidencia un cambio de estructura en la composición de ingresos, los cuales han mantenido una tendencia positiva en el periodo histórico.

En el año 2018 se evidenció un incremento de 21% en ventas totales (USD 4,63 millones), proveniente de mayores proyectos de planta de aguas residuales y mayores ventas dentro de la línea de servicios administrativos y comerciales. Para el 2019 este comportamiento se replica y con más fuerza, con un crecimiento de 55% en las ventas totales (USD 7,19 millones), proveniente de mayores ventas en las mismas líneas que el año previo. Para el 2019 se evidenció un incremento en las ventas de la línea de Asesoría tecnológica y ventas de licencia de software, la cual tenía una tendencia negativa desde el 2016. Esto muestra los esfuerzos de la compañía por diversificar sus ingresos y mantener un buen control y comportamiento en todas sus líneas, mitigando así el riesgo de concentración.

Las proyecciones en las ventas estiman una desaceleración en el vertiginoso crecimiento que mantuvo la empresa en el periodo histórico. Dado el complejo escenario externo, causado por la pandemia, se ha presenciado una fuerte recesión económica que ha llevado a muchas empresas a nivel nacional a sufrir importantes pérdidas y hasta caer en quiebra. Tomando esto en consideración, los resultados para abril 2020 muestran un comportamiento positivo para la empresa, dado que este mes fue uno en los que más impacto económico se sufrió por la pandemia. Sin embargo, SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. reportó mayores ventas en abril 2020 (USD 913 mil) que en el mismo periodo del año pasado (USD 806 mil). En base a esto, se estima que para el cierre del 2020 las ventas se mantengan similares a las de 2019, posteriormente para el año 2021 se retomen las actividades con un ligero crecimiento y para 2022 las ventas crezcan nuevamente a niveles similares que en años previos.

En cuanto a los costos de ventas, estos han ido incrementado a lo largo del periodo histórico en un 130% entre 2017-2019, lo cual va de la mano a las mayores ventas registradas por la empresa en ese periodo. Por otro lado, la participación de los costos de venta sobre las ventas totales ha incrementado en el periodo histórico, pasando de 56% en el 2017, a 62% en el 2018 y a 68% en el 2019. Esto muestra un deterioro en la eficiencia de la empresa y en negociaciones con proveedores de servicios y productos. Para el periodo

proyectado se espera que la relación y comportamiento que han tenido los costos de venta, se mantengan en niveles similares, con una participación de 69% sobre el total de ingresos.

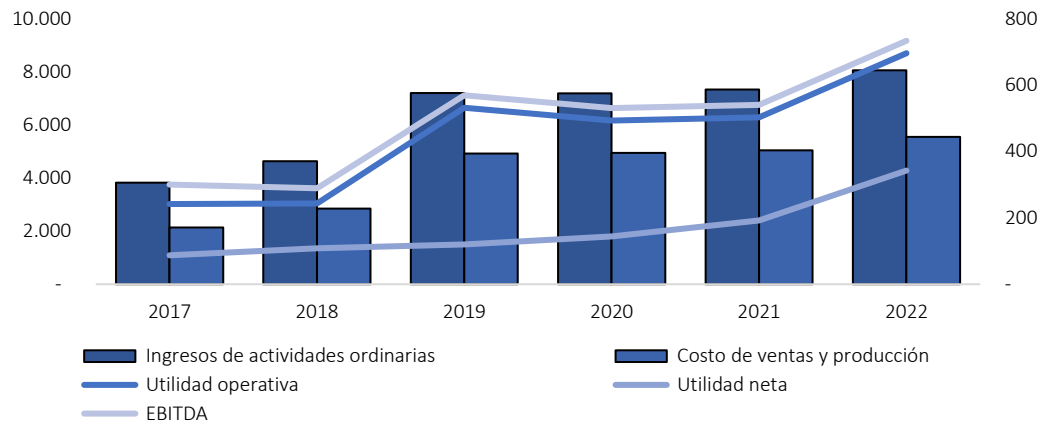


Gráfico 11: Estado de Resultados.

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; Elaboración: GlobalRatings

### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La consecuencia lógica del crecimiento en los costos de venta fue un margen bruto que bajó en su participación sobre el total de ventas. El margen bruto pasó de representar el 44,12% de los ingresos en el 2017 al 38,43% en el 2018 y 31,69%. Fruto de las mayores ventas, el margen bruto en términos monetarios incrementó, sin embargo, este deterioro en la participación de los costos denota una vez más que las condiciones de adquisición de productos y mano de obra no favorecieron a la empresa. Para el periodo futuro, esta relación del margen bruto se mantendrá, dado que se estima de igual manera una estabilidad en los costos de venta y producción

En cuanto a los gastos operativos, estos han tenido un comportamiento opuesto al de los costos de venta. Si bien ambos rubros incrementaron en términos monetarios a causa de las mayores ventas mantenidas por la empresa, la participación de gastos operativos sobre las ventas tuvo una tendencia negativa. Es decir, se evidencia un manejo eficiente de los recursos en la operación del negocio. Estos pasaron de representar el 38% de las ventas en el 2017, a un 33% en el 2018 y finalmente 24% en el 2019. En el 2019 se evidenció un aumento de 13,77% en los gastos, fundamentalmente por mayores pagos de honorarios profesionales por asesoría, servicios comerciales, y de representación legal. Sin embargo, como antes se mencionó, el sostenido crecimiento en ventas resultó en que la participación de estos sea menor para este año, evidenciando un controlado y eficiente uso de recursos por parte de la empresa.

En cuanto a la utilidad operativa, esta tuvo un comportamiento similar al del margen bruto dado que también tuvo un crecimiento en los últimos años. Sin embargo, fruto de la optimización en los gastos operativos, se evidenció una mayor participación sobre las ventas para el cierre del 2019. La participación de la utilidad operativa fluctuó en los últimos 4 años, siendo el 2019 el más alto con un 7,39%, mientras que en el 2017 se ubicó en 6,31% y 5,25% en el 2018.

El periodo histórico denota un crecimiento en el gasto financiero, fruto de la mayor necesidad de financiamiento para las crecientes actividades. La empresa ha optado por financiarse a través del mercado de valores, instituciones financieras y de sus proveedores. El gasto financiero creció para el 2018 y 2019 principalmente por la primera y segunda emisión de obligaciones, al igual que por mayores préstamos bancarios. Estos pasaron de USD 160 mil en 2016 a USD 378 mil en el 2019. Adicionalmente la empresa ha reportado ingresos no operativos provenientes de rendimientos en inversiones en otras empresas, reembolsos, y otras actividades no operativas, estos han mantenido una tendencia positiva y han ayudado a cubrir en parte los gastos financieros, lo cual ha generado resultados positivos. La utilidad neta de la empresa ha evolucionado de USD 87 mil en el 2017 a USD 120 mil en el 2019, si bien muestra un crecimiento en términos monetarios, porcentualmente ha tenido una menor participación sobre las ventas de cada periodo.



Para el periodo interanual se presenció un comportamiento igual a lo que sucedió en el periodo histórico, con aumentos en costos de venta, optimización en los gastos operativos y un mejor margen operativo. Sin embargo, tanto en abril 2019 como abril 2020, se registraron pérdidas operativas. Se espera que, como nos ha mostrado el comportamiento histórico de la empresa, para el cierre del año ya no exista dicha pérdida. Cabe mencionar que, para abril del 2020, los ingresos no operativos conformados principalmente por rendimientos financieros en inversiones, lograron cubrir totalmente la pérdida operativa y los gastos financieros del periodo resultando en utilidad positiva, lo cual no sucedió en abril 2019 donde se registró pérdida en el periodo.

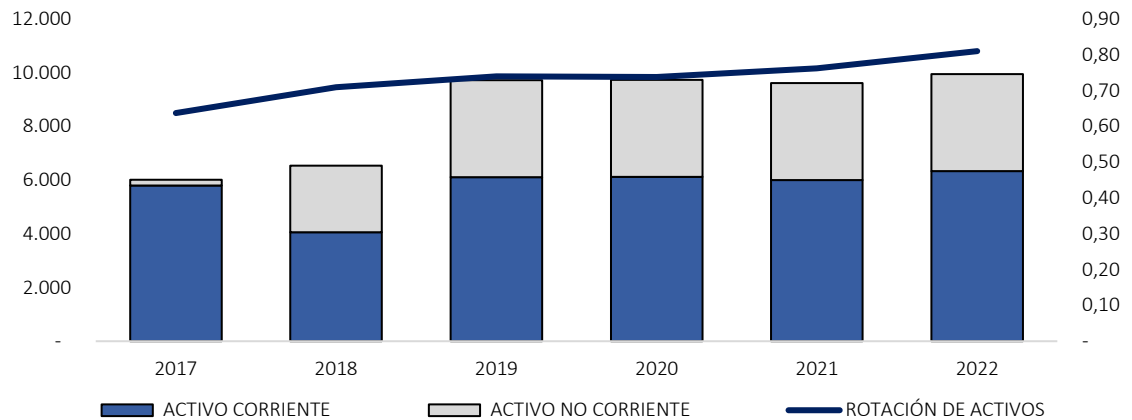
El EBITDA ha tenido altos niveles y ha mostrado un comportamiento creciente, lo cual va de la mano con el comportamiento de la utilidad operativa. Para el periodo histórico el EBITDA ha logrado cubrir cómodamente el gasto financiero, mostrando la habilidad de la empresa en generar flujos de sus operaciones para hacer frente a sus obligaciones. El EBITDA cubrió el gasto financiero 1,87 veces en el 2017 y pasó a 1,51 veces en el 2018, el indicador se mantuvo alto, pero se contrajo por el crecimiento en la deuda con costo de la empresa en los últimos años. De igual manera se prevé que este comportamiento se mantenga e incluso mejore para el periodo histórico.

Para el periodo futuro se espera que el comportamiento histórico se mantenga, tanto en el margen bruto como en la utilidad operativa donde se prevé un paulatino crecimiento, paralelo al comportamiento previsto para los ingresos. De igual manera los periodos históricos han registrado valores crecientes en ingresos provenientes de operaciones no operativas, conformados de rendimientos financieros, reembolsos y otros, los cuales han ayudado a cubrir los gastos financieros, lo cual ha resultado en utilidades positivas y crecientes en todos los años. Se prevé que para el periodo proyectado la situación sea la misma, con resultados positivos por la duración de la emisión en mención.

#### CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía, el grueso de los activos se concentra dentro de los activos corrientes, puntualmente en las cuentas por cobrar relacionadas y no relacionadas. Estas hacen referencia principalmente a pagos por recibir o reconocer por avances y entrega de proyectos. Estas cuentas responden directamente al nivel de ingresos que reporte la empresa para el periodo, al igual que a la calidad de los clientes que integran la cartera y su compromiso al realizar pagos. La empresa no cuenta con inversiones importantes de propiedad, planta y equipo, y su activo no corriente se concentra en más cuentas por cobrar (de largo plazo).

El activo de la empresa tuvo un comportamiento creciente en el periodo de estudio, pasando de USD 3,27 millones en el 2016 a USD 9,72 en el 2019. Históricamente el activo corriente ha tenido mayor participación dentro del activo total, sin embargo, en los últimos tres años se ha evidenciado una disminución. En el 2017 los activos corrientes representaban el 96% del activo total, para el 2019 representaron un 63%. Esto se debe principalmente al crecimiento del activo no corriente mediante inversiones de largo plazo y cuentas por cobrar de largo plazo, pues el activo corriente también ha tenido un comportamiento creciente.



**Gráfico 12:** Evolución del activo.

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; ELABORACIÓN: GlobalRatings

El grueso de los activos se encuentra dentro de las cuentas por cobrar relacionadas. Para el cierre del 2019 esta cuenta registro un valor de USD 1.55 millones, y corresponde a valores por recibir en el corto plazo de empresas relacionadas. Las principales cuentas que constituyen este rubro son:

- **Pacific Soft S.A.:** (USD 618 mil) Corresponde a servicios digitales y asesoría técnica por cobrar.
- **Industrias Biosem INDUBIOSEM S.A.:** (USD 371 mil) Servicios técnicos especializados para desarrollo de plataforma tecnológica.
- **WNETDEV S.A.:** (USD 145 mil) Asesoría en desarrollo en proyectos de conectividad y tecnología
- **KROFT America Latina S.A.:** (USD 150 mil) asesorías técnicas y logística en proyectos.
- **Otras:** (USD 287 mil) Corresponde a otros servicios prestados.

Las cuentas por cobrar comerciales se componen por clientes locales y del exterior, para el cierre del 2019 registraron un valor de USD 581 mil. Dichas cuentas han mostrado un buen comportamiento de recuperación y fluctúan de acuerdo con las ventas de cada año. En el año 2019, de acuerdo con los requerimientos de la NIIF 9, la empresa realizó una revisión de las regulaciones de provisiones, se determinó que el riesgo de impago o de no recuperar la cartera es muy bajo dado que los clientes están relacionadas a las obras y proyectos de la empresa, los cuales son entregadas una vez que se han cumplido con las formalidades en cuanto a condiciones técnicas y la cartera ha sido recuperada. A continuación, un detalle de la cartera según su antigüedad:

ANTIGÜEDAD	2018		2019		ABRIL 2020	
	MONTO (USD)	%	MONTO (USD)	%	MONTO (USD)	%
Por vencer	72.428	27	395.911	68	205.929	13
De 31 a 60	1.293	0	22.761	4	45.123	3
De 61 a 120	-	0	7.509	1	72.088	5
Mayor a 120	191.565	72	155.277	27	1.251.007	79
<b>Total</b>	<b>265.286</b>	<b>100</b>	<b>581.458</b>	<b>100</b>	<b>1.574.146</b>	<b>100</b>

**Tabla 16:** Antigüedad de cartera (abril 2020).

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; ELABORACIÓN: GlobalRatings

Históricamente la cartera tuvo fluctuaciones de acuerdo con el nivel de actividad de cada periodo. En el 2018 el 72% de la cartera se encontraba más de 120 días vencida, sin embargo, las cuentas por cobrar eran bajas por lo que no significó un monto de alto riesgo (USD 192 mil). Para el 2019 la situación mejora, el 68% de la cartera se encuentra por vencer, y un 27% vencida más de 120 días. Vemos igual que en términos monetarios se redujeron las cuentas con más de 120 días de vencimiento. Para abril del 2020, fruto de nuevos proyectos, las cuentas por cobrar incrementaron, sin embargo, la distribución empeora con un 79% vencidas a más de 120 días. Dada la situación externa se entiende el deterioro de la cartera, pues existe menor liquidez dentro de la economía por la paralización de actividades. Las cuentas corresponden a las empresas Pacificsoft S.A. (USD 318 mil), Biosem S.A. (USD 284 mil), EMSABA EP (USD 198 mil), KROFT S.A. (USD 150 mil) y WNETDEV

S.A. (USD 143 mil). Como se mencionó antes la empresa mantiene una baja provisión para cuentas incobrables dado que consideran que el riesgo de impago es muy bajo.

El rubro de otras cuentas por cobrar corresponde principalmente a saldos de ingresos correspondientes a proyectos finalizados para el cierre del 2019 que han quedado pendientes por emitir factura. De igual manera también incluye a anticipos por comisiones de venta, estas no devengan intereses y se estiman liquidar en el corto plazo.

El rubro de anticipos a proveedores también tuvo una importante variación, pasando de USD 1.17 millones en el 2018 a USD 158 mil en el 2019. Esto se debe esencialmente a pagos realizados a proveedores locales y del exterior para adquisición de bienes y servicios relacionados con las importaciones de plantas de tratamientos de aguas residuales. Estas cuentas se liquidan en un plazo no mayor a 90 días. Y no generan intereses. La fluctuación de esta cuenta para el año 2019 se debe a la liquidación de los valores de esta cuenta.

En el año 2019, la empresa registró una cuenta nueva por un valor de USD 2,17 millones, bajo el nombre de Activos del contrato. Esta cuenta hace referencia a los proyectos PTAR (Planta de tratamiento de aguas residuales), variando en función del avance de la obra. Una vez concluido el proyecto esta cuenta se liquida y se reconoce el ingreso. Esta cuenta está conformada principalmente por 4 proyectos: EMAPAG EP (USD 1,24 millones), EMSABA EP (USD 693 mil), PRONACA (USD 63 mil) y Villas del Rey (USD 92 mil). La empresa tiene otra cuenta, bajo el nombre Obras en Curso, donde registra la acumulación de valores correspondientes a la instalación de plantas de agua residual, una vez que estos sean aprobados por el Administrado del Contrato, se procede a la facturación de estos. En el año 2018 esta cuenta registró un valor de USD 1,08 millones y para el 2019 se contrajo a USD 753 mil, lo cual muestra que, por la naturaleza de la cuenta, la empresa ha logrado generar nuevos proyectos durante los últimos años.

La empresa no mantiene niveles de inventario significativos, pues la naturaleza del negocio no requiere provisionamientos de existencias. La empresa realiza compras de acuerdo con los proyectos que realice o los servicios que preste, por lo que realizaría adquisición de existencias al momento de necesitarlas, por lo que no se contabilizan dentro del rubro de inventarios. En el año 2018 los inventarios tuvieron un valor de USD 67 mil y para el 2019 bajaron a USD 7 mil. Estos correspondieron a equipos y herramientas para las instalaciones y mantenimiento de las plantas de agua residuales, estos son liquidables a la par con la factura de venta.

La cuenta con mayor participación dentro del activo no corriente para el 2019 fue la de cuentas por cobrar con clientes relacionados. Esta cuenta registró un valor de USD 1,98 millones y decreció en contra del 2018 donde registró un valor de USD 2,04 millones. Esta cuenta corresponde principalmente a:

- **Controldata S.A.:** (USD 610 mil) Servicios técnicos para desarrollo de una plataforma tecnológica.
- **Sem Holding S.A.:** (USD 592 mil) Venta de cesiones de participaciones en Oletnat S.A.
- **EnergyControl S.A.:** (USD 423 mil) Anticipos efectuados para capital de trabajo
- **Inmobiliaria Semgroup S.A.:** (USD 351 mil) Anticipos para la compra del segundo piso del edificio "SEMGROUP KNOWLEDGE LAB".

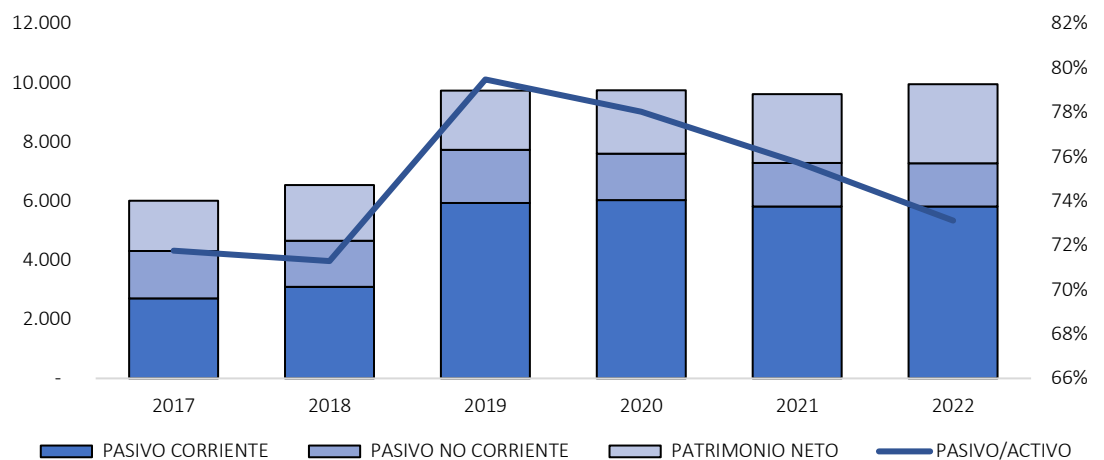
Dentro del activo no corriente la segunda cuenta de mayor importancia fue la de inversión en negocios conjuntos, esta cuenta no registraba valores en años previos y para el 2019 fue de USD 1,20 millones. Esta cuenta corresponde a una inversión realizada por el 49% de participación, en el acuerdo contractual "Consortio Veolia Semgroup Puná".

La empresa no requiere de inversiones elevadas de activos fijos, dado el giro del negocio. Esta cuenta registró un valor de USD 129 mil para el año 2019, y para años previos registró valores similares con pequeñas variaciones. Esta cuenta ha variado únicamente por la depreciación de cada periodo y pequeños montos de inversión relacionados a equipos y herramientas de trabajo.

Las proyecciones del Estado de Situación Financiera realizadas para el periodo de vigencia de la Emisión contemplan un aumento en cuentas por cobrar comerciales, lo cual va de la mano de nuevos proyectos y obras para la empresa. Para las cuentas por cobrar relacionadas se espera que se mantengan en niveles similares, considerando que se originen nuevas, por el avance del negocio, y por la cancelación de otras.

**ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO**

La actividad creciente de la compañía ha generado una mayor necesidad de financiamiento. Históricamente, SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. ha fondeado sus operaciones mediante la combinación de diferentes fuentes, siendo los principales las compañías relacionadas, entidades bancarias y mercado de valores. De esta manera, al 30 de abril del 2020 estas tres fuentes de financiamiento representaron el 65% del pasivo total. El pasivo corriente tuvo mayor participación sobre el pasivo total durante el periodo analizado, con una participación promedio de 75%, para lo cual la empresa ha mostrado una liquidez adecuada.



**Gráfico 13:** Estructura de financiamiento (miles USD).  
Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN; Elaboración: GlobalRatings

El pasivo ha tenido un crecimiento gradual a partir del 2016, con un incremento de 365%, es decir USD 6,07 millones, en los últimos 4 años. Este crecimiento corresponde principalmente a la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones SOUTH ECUAMERIDIAN S.A., seguido por un crecimiento en cuentas por pagar relacionadas, las cuales hacen referencia a préstamos y servicios recibidos por pagar con accionistas y compañías relacionadas, y finalmente a mayores préstamos con entidades bancarias. Para el cierre del 2019 las cuentas de mayor variación dentro del pasivo fueron las cuentas por pagar compañías relacionadas en un 313% (USD 1,83 millones) y deudas con bancos en un 504% (USD 920 mil). Para abril del 2020 el pasivo se mantuvo en niveles similares, con una variación del 0,23%, dada principalmente por variaciones en las cuentas por pagar comerciales.

Para el periodo proyectado se espera que la estructura del pasivo se mantenga similar a la del periodo histórico, con una mayor concentración en el pasivo corriente (aproximadamente 80%). Sin embargo, se prevé que fruto de la amortización de las emisiones en circulación, la empresa opte por recurrir a mayor deuda bancaria y proveedores para financiar sus operaciones en periodos futuros.

Durante el periodo analizado, la deuda con costo se compuso por diferentes préstamos bancarios y las emisiones de obligaciones. La deuda con costo representó en promedio el 48% de los pasivos, siendo el principal rubro dentro del financiamiento de la empresa, seguido por cuentas por pagar. La deuda varió en el periodo histórico en función de las necesidades de financiamiento de la empresa, con una importante variación en la deuda bancaria para el año 2019 y para abril 2020. En 2018 la deuda bancaria de corto plazo marcó un valor de USD 182 mil y para el 2019 escaló a USD 1,10 millones, este incremento se debe a mayores deudas con el Banco Pichincha, Banco Pacifico y Banco Guayaquil. Estos préstamos tienen tasas de interés promedio de 10,24% y vencimiento en agosto del 2020 y 2021. Para abril del 2020 los préstamos bancarios vuelve a incrementar, con nuevos préstamos bajo las mismas condiciones. La empresa no ha manejado

históricamente saldos altos de deuda bancaria de largo plazo, esta cuenta se encontraba en 0 hasta el 2019 que cerró con un valor de USD 529 mil, correspondiente con un prestamos en el Banco Pacifico con vencimiento en 2022.

INSTITUCIÓN	2018	2019	ABRIL-2020
<b>CORTO PLAZO</b>			
Banco Pichincha	17.201	378.359	563.084
Banco Pacífico	96.093	516.875	516.875
Banco Guayaquil	-	85.415	66.030
Intereses	17.484	42.951	-
Tarjetas Corporativas	51.714	79.209	84.634
Emisión de Obligaciones	526.314	782.543	597.340
<b>Total corto plazo</b>	<b>708.806</b>	<b>1.885.352</b>	<b>1.827.963</b>
<b>LARGO PLAZO</b>			
Banco Pacífico	-	529.164	529.164
Primera Emisión de Obligaciones	1.434.541	1.105.053	1.105.053
<b>Total Largo Plazo</b>	<b>1.434.541</b>	<b>1.634.217</b>	<b>1.634.217</b>
<b>Total obligaciones financieras</b>	<b>2.143.347</b>	<b>3.519.569</b>	<b>3.462.180</b>

**Tabla 17:** Detalle Emisión de Obligaciones (miles USD).

**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2016-2018 e internos 2019; **Elaboración:** GlobalRatings

La deuda con el Mercado de Valores incrementó en los años 2017 y 2018 en donde se realizaron las colocaciones de la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones SOUTH ECUAMERIDIAN S.A., las cuales se han ido pagando puntualmente hasta la fecha de este informe. Para el periodo futuro, se estima pagos regulares hasta el vencimiento, seguido por aumento en la deuda bancaria de largo y corto plazo, como nueva fuente de financiamiento para las operaciones de la empresa.

Otra fuente importante de financiamiento para la empresa fueron las cuentas por pagar con compañías relacionadas. Están tuvieron una evolución significativa en el periodo histórico pasando de USD 368 mil en el 2018 a USD 1,50 millones en el 2019. Esto se debe a préstamos otorgados por compañías relacionadas, a condiciones más favorables que entidades financieras, al igual que prestaciones de servicios y productos mediante compañías relacionadas. Las principales cuentas dentro de este rubro para el cierre del 2019 fueron:

- **Consolidos S.A.:** (USD 524 mil) Préstamo para financiar capital de trabajo, no devenga interés-
- **Southecuameridian International** (USD 275 mil) Préstamo para financiar capital de trabajo, no devenga interés.
- **Carlos Jurado Vinueza** (USD 265 mil) PRestamo para financiar capital de trabajo, no devenga intereses y es de corto plazo.
- **Pacificsoft S.A.** (USD 163 mil) Factoras por pagar por asesoramiento y soporte técnico.
- **EnergyControl S.A.** (USD 161 mil) Préstamo para financiar capital de trabajo, no devenga interés

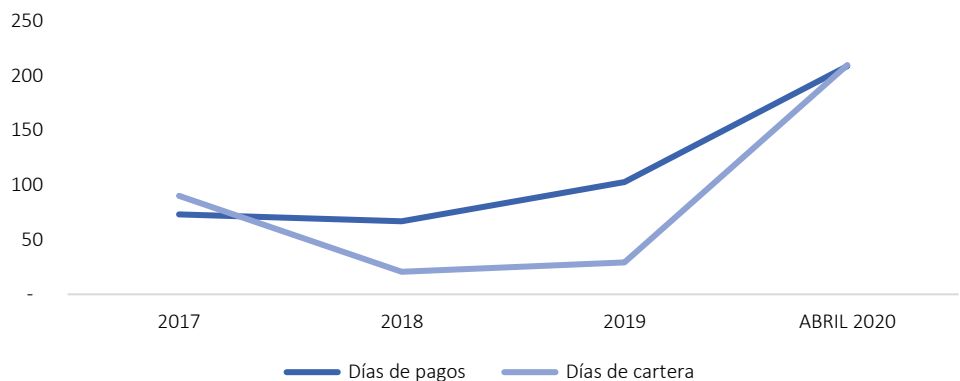
Fruto de la amortización de la deuda con el mercado de valores, se prevé que las cuentas por pagar relacionadas se vuelvan más significativas como fuente de financiamiento de la empresa, con incrementos para el periodo proyectado.

Otro rubro de importancia dentro de los pasivos, fueron los anticipos de clientes, estos fluctuaron para el año 2019, pasando de USD 1,00 millón en 2018 a USD 523 mil en 2019. Estas corresponden principalmente a anticipos recibidos por Corporación Viviendas Del Hogar de Cristo, Emsaba EP, Fundación Terrestre y Omarsa S.A. Los proyectos de estos clientes son de plantas de aguas residuales, los cuales serán liquidados con la factura de venta y devengo el ingreso, estas no generan interés,

La empresa mantuvo cuentas por pagar con proveedores locales y extranjeros, estos corresponden principalmente a proveedores de plantas de tratamiento de aguas residuales, asesorías de medio ambiente, equipos y suministros de computación y software tecnológico. Estas productos y servicios sirven para las actividades de obra y administrativos de la empresa, y los créditos otorgados tienen vigencia por 180 días y no devengan interés. Esta cuenta pasó de USD 529 mil en el 2018 a USD 1,40 en el 2019 y USD 1,19 millones

para abril 2020, principalmente por mayor compra de suministros, asesorías y prestaciones de servicios varios.

Los días de pago y días de cartera han fluctuado en el periodo histórico, manteniendo un comportamiento similar entre las unas y las otras. En los últimos años se evidencia que los días de recuperación de la cartera han sido menores que lo días de pago, por lo que existe un manejo adecuado de estas. Se espera mantener esta relación, incrementando la brecha entre días de cartera contra días de pago, para dar a la empresa más días de liquidez para hacer frente a sus obligaciones.



**Gráfico 14:** Días de cartera vs. días de pago.  
**Fuente:** SOUTH ECUAMERIDIAN; **Elaboración:** GlobalRatings

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 28% de los activos en el 2017 a financiar el 21% en el 2019. El patrimonio se ha compuesto históricamente por el capital social (USD 1,00 millón) y los resultados acumulados de cada periodo, lo cual ha sido la fuente de las variaciones en el patrimonio de años a año. Dado que los resultados de la empresa han sido favorables, el patrimonio ha incrementado en valor, pasando de USD 1,70 millones en el 2017 a USD 2,00 millones en el 2019, para abril del 2020 se mantuvo en niveles similares que al cierre del 2019.

Al 30 de abril del 2020 el capital social representó el 50% del patrimonio total y los resultados acumulados el 45%, siendo esta una significativa fuente de fondeo para la empresa. El capital social se divide equitativamente entre 4 accionistas por un valor de USD 250,250. La empresa mantiene una reserva legal de USD 73 mil, la cual no ha fluctuado significativamente en el periodo histórico. Para periodos futuros, se estima que el patrimonio se fortalecerá mediante los resultados del ejercicio que se presentan crecientes para las proyecciones de 2020 a 2022.

**PRESENCIA BURSÁTIL**

Hasta la fecha del presente informe SOUTH ECUAMERIDIAN S.A., mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones y la Segunda Emisión de Obligaciones.

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.	2017	No. SCVS-INMV-DNAR-2017-00003187	2.000.000	Vigente
Segunda Emisión de Obligaciones SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.	2018	No. SCVS-INMV-DNAR-2018-00008163	1.300.000	Vigente

**Tabla 18:** Presencia Bursátil  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

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

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de Obligaciones SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.	87	20	2.000.000,00

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Segunda Emisión de Obligaciones SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.	88	16	927.504,64

**Tabla 19:** Liquidez de presencia bursátil  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

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

## INSTRUMENTO

Con fecha 12 de julio de 2018, la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. autorizó la Segunda Emisión de Obligaciones. Aprobada mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2018-00008163, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 11 de septiembre de 2018. Este monto se compone de una clase, correspondiente a la clase B, por un monto de hasta USD 1.300.000.

Con fecha 22 de octubre de 2018, el Agente Colocador inició la colocación de los valores. Hasta el 4 de junio de 2019 colocó la suma de USD 1.254.728, es decir el 96,52% del monto aprobado.

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.						
Monto de la emisión	Hasta USD 2.000.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	<b>CLASES</b>	<b>MONTO</b>	<b>PLAZO</b>	<b>TASA FIJA ANUAL</b>	<b>PAGO DE CAPITAL</b>	<b>PAGO DE INTERESES</b>
	B	USD 1.300.000,00	Hasta 1.080 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada y estarán documentados o representados en anotaciones en cuenta, tendrán la característica de Títulos Ejecutivos y mantendrán la misma forma de amortización.					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un cien por ciento (100%) para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores y adquisición de activos para el giro propio de la empresa.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	La presente emisión no contempla rescates anticipados.					
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.					
Estructurador Financiero	Intervalores Cada se Valores S.A.					
Agente Colocados	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	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.</li> <li>Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.</li> <li>Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> </ul>					



**SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.**

Limite de Endeudamiento ■ Mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento 80% de los activos de la empresa.

**Tabla 20:** Características del instrumento

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Con fecha 30 de abril de 2020, el saldo de capital por pagar es de USD 650.000, correspondiente a la clase B.

	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGODE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO CAPITAL
1	22/1/2019	927.505	77.292	18.550	95.842	850.213
2	22/4/2019	1.035.126	94.102	20.703	114.805	941.024
3	22/7/2019	1.083.333	108.333	21.667	130.000	975.000
4	22/10/2019	975.000	108.333	19.500	127.833	866.667
5	22/1/2020	866.667	108.333	17.333	125.667	758.333
6	22/4/2020	758.333	108.333	15.167	123.500	650.000
7	22/7/2020	650.000	108.333	13.000	121.333	541.667
8	22/10/2020	541.667	108.333	10.833	119.167	433.333
9	22/1/2021	433.333	108.333	8.667	117.000	325.000
10	22/4/2021	325.000	108.333	6.500	114.833	216.667
11	22/7/2021	216.667	108.333	4.333	112.667	108.333
12	22/10/2021	108.333	108.333	2.167	110.500	-

**Tabla 21:** Amortización Clase B (USD)

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el Emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente.

La compañía ha cumplido con todos los compromisos y resguardos a los que se obliga mediante la presente Emisión de Obligaciones. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en 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. El cumplimiento de los resguardos se evaluará en las revisiones posteriores del instrumento.

#### 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 30 de abril de 2020, la compañía posee un total de activos de USD 9,76 millones, de los cuales USD 9,72 millones son activos depurados.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de abril de 2020, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que el monto máximo de las emisiones amparadas con Garantía General no podrán exceder el 80,00% del total de activos depurados, esto es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de las emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN	
<b>Activo Total (USD)</b>	<b>9.760.483,31</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	5.872,26
(-) Activos gravados.	27.871,22
(-) 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.	-
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores.	-
(-) 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.	5.000,00
<b>Total activos depurados</b>	<b>9.721.739,83</b>
<b>Monto máximo a emitir</b>	<b>7.776.000</b>
<b>Cumplimiento resguardo <math>\geq 1,25</math></b>	

**Tabla 22:** Monto Máximo de la Emisión (USD).

**Fuente:** SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de abril de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 9,72 millones, siendo el monto máximo permitido de emisión la suma de USD 7,78 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de abril de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 5,55 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Segunda Emisión de Obligaciones de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representa el 43,30% del 200% del patrimonio al 30 de abril de 2020 y el 86,76% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	
Patrimonio	2.016.504,26
200% patrimonio	4.033.008,52
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	1.750.333,35
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total emisiones	1.750.333,35
<b>Total emisiones/200% patrimonio</b>	<b>43,40%</b>

**Tabla 23:** 200% patrimonio (USD)

**Fuente:** SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

**PERFIL FINANCIERO**

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso SOUTH ECUAMERIDIAN 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 SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Si bien la compañía presenta un crecimiento en las ventas hasta abril de 2020 y mantiene sus operaciones con relativa normalidad, podría darse el caso de que la contracción en la capacidad adquisitiva de la población repercuta sobre las ventas. Por lo tanto, en un escenario conservador, se proyecta que las ventas mantengan un nivel similar al 2019, con una posterior recuperación a partir de 2021, con un crecimiento anual de 2%, seguido por crecimientos anuales del 10% a partir del 2022. La participación del costo de ventas presentó un comportamiento creciente hasta diciembre del 2019, por lo que se prevé que esta tendencia se mantenga, con una participación de 66% para el periodo proyectado. La participación de los gastos operativos sobre las ventas ha tenido una tendencia negativa, evidenciando una optimización, la cual se espera mantener para el periodo proyectado, no se debe olvidar que para abril del 2020 se realizaron recortes con el fin de enfrentar la emergencia sanitaria. Los gastos financieros se esperan mantener, de acuerdo a comportamiento de la deuda con costos, la cual tendrá una contracción para el 2022 una vez que se hayan cancelado sus dos deudas con el mercado de valores.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incrementará para el 2020 a pesar de mantener niveles similares en ventas, se prevé un aumento en la morosidad de la cartera fruto de menor liquidez circulante que resulta en mayor dificultad en la recuperación. Se estima que la calidad de la cartera mejorará años posteriores, dado que las ventas volverán a tomar niveles históricos. Las cuentas por cobrar con compañías relacionadas se esperan recupera al igual que las no relacionadas, sin embargo, la retoma de actividades en años posteriores generará nuevas cuentas por cobrar. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente al promedio histórico, lo cual generaría una menor necesidad de flujo y beneficiaría a la liquidez de la compañía. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con mayor apalancamiento con proveedores y deuda bancaria conforme se amortice la deuda con el Mercado de Valores.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Actual			Proyectado		
Ingresos de actividades ordinarias	3.827	4.629	7.192	0%	2%	10%
Costo de ventas y producción	56%	62%	68%	69%	69%	69%
Cuentas por Cobrar (CP)	25%	6%	8%	10%	10%	12%
Provisiones	2%	8%	4%	-3%	-3%	-2%
Inventarios	9%	2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
Cuentas por Pagar (CP)	20%	11%	10%	17%	18%	17%

**Tabla 24:** Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).  
**Fuente:** SOUTH ECUAMERIDIAN 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	Tipo	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		Anual			Proyectado		
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	L	2,14	1,31	1,03	1,01	1,03	1,09
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	L	0,63	0,67	0,77	0,79	0,80	0,80
Pasivos Totales / Activos Totales	S	0,72	0,71	0,79	0,78	0,76	0,73
Deuda Financiera / Pasivos Totales	S	0,53	0,46	0,46	0,40	0,37	0,36
Deuda LP / Activos Totales	S	0,25	0,22	0,17	0,14	0,14	0,13
EBITDA / Gastos Financieros	S	1,87	2,02	1,51	1,40	1,69	2,48
Utilidad Operacional / Ventas	R	0,06	0,05	0,07	0,07	0,07	0,09
Margen Bruto / Ventas	R	0,44	0,38	0,32	0,31	0,31	0,31
Utilidad Neta / Patrimonio	R	0,05	0,06	0,06	0,07	0,08	0,13

Tabla 25: Índices financieros reales y proyectados.

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; Elaboración: GlobalRatings

### LIQUIDEZ

SOUTH ECUAMERIDIAN S, A, mantuvo índices de liquidez superiores a la unidad durante el periodo histórico, compuesto principalmente por los niveles de efectivo, inversiones y cuentas exigibles que mantienen. Históricamente, este indicador ha ido decreciendo, a causa de mayor deuda mantenida por la empresa, sin embargo, no ha llegado a niveles negativos o que puedan poner en riesgo a la empresa. Para el cierre del 2020 se prevé una contracción causada por la situación externa, que a afectado la liquidez del todo el sector productivo/económico del país. Sin embargo, a medida que la situación mejore, la liquidez volverá a retomar niveles similares a los históricos de 1,09 aproximadamente.

Dentro del periodo histórico, los pasivos corrientes han mantenido una participación creciente sobre los pasivos totales. Mostrando así, una estructura concentrada dentro corto plazo, la cual se replica en los activos, con rubros de fácil liquidación, lo cual reduce una posible presión sobre los flujos de la empresa. Se espera que la participación de los pasivos corrientes sobre los pasivos totales crezca, causado principalmente por la cancelación de las dos emisiones de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A., las cuales serían reemplazadas por deuda bancaria como fuente de financiamiento.

De esta manera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. mantiene una liquidez adecuada que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones, así como a shocks externos bajo un escenario de estrés.

### ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los pasivos totales han mantenido una participación promedio de 74% sobre los activos de la empresa, relación que se estima mantener para el periodo de proyección, con ligeras fluctuaciones causadas por nueva deudas y pago de deudas existentes. La deuda de la empresa ha tomado un papel crucial a causa del crecimiento en la operación de la empresa que ha dado como resultado una mayor necesidad de financiamiento. De todas formas, la cantidad de deuda que mantiene la empresa, en relación con el patrimonio, muestra una gran dependencia financiera, lo cual podría presentar un riesgo a futuro.

La deuda de la empresa está compuesta principalmente por la deuda con costo, la cual ha ido bajando en participación en los últimos años, en el 2017 representaba el 53% de los pasivos, para el 2019 bajó a 46% y se estima que para el 2022 baje a 36%. Este comportamiento es fruto de la amortización de las emisiones que mantienen con el mercado de valores, los cuales serían reemplazados por apalancamiento con proveedores como fuente de financiamiento. La empresa ha utilizado la deuda con los mercados de valores para financiar proyectos específicos, por lo cual se podría asumir que, a futuro, a medida que surjan nuevos proyectos, la empresa acuda nuevamente al Mercado de Valores.

Durante el periodo histórico analizado, el EBITDA presentó una cobertura mayor a 1,00 vez sobre los gastos financiero, lo cual proyecta una mejora en el periodo futuro. Este índice se vio afectado por las nuevas emisiones con el mercado de valores en los años 2018 y 2019, lo cual causó un leve declive. Para el periodo futuro se ve evidencia como el margen vuelve a niveles superiores a 2,00 veces al cierre del 2022. De todas maneras, la empresa cuenta con ingresos no operativos que a lo largo del periodo histórico han mostrado ser un importante actor para la cobertura de gastos financieros. Se estima que de igual manera estos se mantengan según el comportamiento de la empresa. Esto evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones en el largo plazo.

Utilidad Operacional / Ventas	R	0,06	0,05	0,07	0,07	0,07	0,09
Margen Bruto / Ventas	R	0,44	0,38	0,32	0,31	0,31	0,31
Utilidad Neta / Patrimonio	R	0,05	0,06	0,06	0,07	0,08	0,13

### RENTABILIDAD

SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. es una empresa que se ha caracterizado por su importante crecimiento, fruto de sus resultados positivos, en los últimos años. Los niveles de margen bruto de la compañía se mantuvieron estables durante el periodo analizado, con fluctuaciones en función de la participación del costo sobre las ventas. Se estima que se mantenga en niveles más estables, aproximados de 31% sobre las ventas, durante la duración de la emisión, dando la facilidad suficiente para cubrir los gastos ordinarios de la operación. De acuerdo con la estrategia de la empresa y los productos y servicios que maneja, tanto los costos como el margen bruto podría variar en periodos futuros.

El margen operativo muestra que la empresa ha sido eficiente en generar ganancias en base a sus operaciones ordinarias. Adicionalmente, la empresa ha tenido un crecimiento en el margen pasando de 0,06 en el 2017 a 0,07 en el 2019. La industria y la actividad en la cual la empresa se desempeña es de altos costos por lo que vemos que el margen revele números bajos, sin embargo, monetaria mente la utilidad operativa en el 2019 fue de USD 532 mil, monto eficiente para cubrir gastos no operativos y cerrar el periodo con una utilidad favorable (USD 120 mil en 2019). Se estima que la empresa tendrá un comportamiento similar, con ganancias positivas, en el periodo proyectado.

El rendimiento sobre el patrimonio ha incrementado en el periodo histórico, con un máximo de 0,06% en el 2019, fruto de la utilidad de ese periodo. Se estima que a medida que la empresa sobre pase la situación actual de estrés económico, sus utilidades mejoren y crezcan a niveles mas sostenidos generando niveles de rentabilidad más altos al igual que retornos para sus accionistas.

### CUANTIFICACIÓN CONJUNTA DE LOS ÍNDICES

En el caso de SOUTH ECUAMERIDIAN S.A., los índices calculados alcanzan en todos los años valores que se encuentran en las categorías más altas dentro de la escala de calificación. Debe considerarse que los indicadores calculados se ponderan con diversos factores cualitativos para determinar la calificación final de la entidad.

ÍNDICES	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Actual			Proyectado		
RESULTADOS MODELO	10,00	10,00	7,96	7,61	7,67	6,69

Tabla 26: Índices de calificación.

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; Elaboración: GlobalRatings

### INDICADORES PROYECTADOS

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

DEUDA NETA	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Actual			Proyectado		
Obligaciones con entidades financieras CP	382	182	1.103	829	1.100	1.300
Obligaciones emitidas CP	402	526	783	833	300	-
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	529	1.100	1.300	1.300
Obligaciones emitidas LP	1.498	1.435	1.105	300	-	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	71	16	227	114	102	210
	2.211	2.127	3.293	2.948	2.598	2.390

Tabla 27: Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; Elaboración: GlobalRatings

El cuadro muestra que el nivel de deuda neta que ha mantenido la empresa ha sido alto. Esto quiere decir que la empresa tiene una mayor dependencia a fondos provenientes de sus operaciones ordinarias para hacer frente a sus obligaciones. Más aún, la empresa cuenta con activos de corto plazo de fácil liquidación, los cuales se irán cobrando y realizando a lo largo del periodo y servirán para el pago de deudas como tales. La deuda neta crece para el 2019 dado a mayores deudas con entidades financieras, adicionalmente, las

emisiones emitidas se van amortizando por lo que se estima que la deuda neta se vaya contrayendo en periodos futuros.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Actual			Proyectado		
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(1.018)	(426)	(1.246)	383	364	245
Necesidad Operativa de Fondos	705	21	100	(17)	(76)	(83)
Años de Pago con EBITDA (APE)	7,4	7,4	5,8	5,6	4,8	3,3
Años de Pago con FLE (APF)	-	-	-	7,7	7,1	9,8
Servicio de Deuda (SD)	242	911	860	2.150	1.879	1.486
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	1,24	0,32	0,66	0,25	0,29	0,49

**Tabla 28:** Evolución de indicadores.

**Fuente:** SOUTH ECUAMERIDIAN S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Los estados financieros históricos y proyectados revelan que la compañía ha dependido de financiamiento de terceros para generar flujos. En los últimos años, los flujos generados por la compañía se encontraron en niveles negativos dados los altos costos que han mantenido, fruto del aumento de actividad y operaciones que han tenido. Esto ha impulsado a la empresa a financiar su operación mediante préstamos con accionistas, relacionadas y el mercado de valores, generando así flujos positivos que sustenten el negocio. Los años de pago con EBITDA indican que para el 2019 a la empresa le tomaría 5,8 años para cancelar su deuda neta con el uso solo del EBITDA, sin embargo, este índice no considera los ingresos no operativos que quedan excluidos del EBITDA.

La razón de cobertura de la deuda se define como la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, dividido por el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto financiero asociado. El cuadro demuestra que, los fondos provenientes de la operación solo han servido para cubrir parcialmente la deuda de la empresa, con un leve deterioro a lo largo del periodo.

## 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 Segunda Emisión de Obligaciones SOUTH ECUAMERIDIAN 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	2017	2018	2019	2020	2021	2022	ABRIL 2019	ABRIL 2020
	Actual			Proyectado			Interanual	
ACTIVO	6.007	6.532	9.722	8.817	8.688	9.023	8.317	9.760
ACTIVO CORRIENTE	5.792	4.054	6.105	5.200	5.071	5.405	4.796	6.110
Efectivo y equivalentes al efectivo	71	16	227	(801)	(822)	(715)	6	8
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados	957	265	581	775	732	806	1.005	1.595
Activos por impuestos corrientes	197	405	436	436	436	436	468	180
ACTIVO NO CORRIENTE	216	2.478	3.617	3.617	3.617	3.617	3.522	3.650
Propiedades, planta y equipo	136	120	129	129	129	129	132	118
PASIVO	4.310	4.657	7.726	6.677	6.356	6.349	6.788	7.744
PASIVO CORRIENTE	2.706	3.099	5.926	5.110	4.890	4.882	4.035	5.957
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	435	529	1.403	800	816	898	565	1.188
Obligaciones con entidades financieras CP	382	182	1.103	829	1.100	1.300	329	1.231
Obligaciones emitidas CP	402	526	783	833	300	-	601	597
Anticipo de clientes CP	905	1.002	523	534	544	555	1.839	830
PASIVO NO CORRIENTE	1.604	1.558	1.801	1.567	1.467	1.467	2.753	1.787
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	529	1.100	1.300	1.300	879	529
Obligaciones emitidas LP	1.498	1.435	1.105	300	-	-	1.755	1.105
PATRIMONIO NETO	1.697	1.876	1.996	2.140	2.332	2.674	1.530	2.017
Capital suscrito o asignado	1.001	1.001	1.001	1.001	1.001	1.001	1.001	1.001
Ganancias o pérdidas acumuladas	549	698	802	922	1.066	1.258	685	916
Ganancia o pérdida neta del periodo	87	108	120	144	192	342	(224)	21

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	ABRIL 2019	ABRIL 2020
	Actual			Proyectado			Interanual	
Ingresos de actividades ordinarias	3.827	4.629	7.192	7.180	7.324	8.056	806	913
Costo de ventas y producción	2.138	2.850	4.913	4.940	5.039	5.543	333	683
Margen bruto	1.688	1.779	2.279	2.240	2.285	2.513	472	230
(-) Gastos de administración	(1.447)	(1.536)	(1.747)	(1.747)	(1.782)	(1.818)	(634)	(311)
Utilidad operativa	241	243	532	493	503	696	(162)	(82)
(-) Gastos financieros	(160)	(143)	(378)	(379)	(319)	(296)	(76)	(58)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	77	57	113	104	106	116	13	160
Utilidad antes de participación e impuestos	159	157	267	218	289	516	(224)	21
(-) Participación trabajadores	(24)	(16)	(40)	(33)	(43)	(77)	-	-
Utilidad antes de impuestos	135	141	227	185	246	439	(224)	21
(-) Gasto por impuesto a la renta	(48)	(33)	(107)	(41)	(54)	(97)	-	-
Utilidad neta	87	108	120	144	192	342	(224)	21
EBITDA	300	289	569	530	540	733	(148)	(69)

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Actual			Proyectado		
Flujo Actividades de Operación	(1.018)	(426)	(1.246)	383	364	245
Flujo Actividades de Inversión	(828)	(30)	(1.142)	(37)	(37)	(37)
Flujo Actividades de Financiamiento	1.862	401	2.598	(457)	(338)	(100)
Saldo Inicial de Efectivo	56	71	16	227	114	102
Flujo del período	15	(55)	211	(112)	(12)	107
Saldo Final de efectivo	71	16	227	114	102	210

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

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

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