

CALIFICACIÓN:

Tercera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	septiembre 2024

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 en forma significativa 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	CALIFICADORA
AAA (-)	oct-2023	GlobalRatings
AAA (-)	mar-2024	GlobalRatings
AAA (-)	sep-2024	GlobalRatings
AAA (-)	mar-2025	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec
Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Tercera Emisión de Obligaciones de ENERGYCONTROL S.A. en comité No. 296-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 16 de septiembre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha julio 2024 – 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 30 de noviembre de 2023 bajo resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00093678 por un monto de hasta USD 1.200.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector eléctrico presentó tasas positivas de crecimiento entre 2022 y 2023. Sin embargo, la extensión de periodos de sequía, la falta de mantenimiento e inversión en toda la infraestructura del sistema eléctrico y la presencia de caudales mínimos históricamente han causado que el sector eléctrico sea declarado en emergencia desde finales de 2023. Consecuentemente, el Ecuador sufrió varios periodos de apagones a nivel nacional, afectando en gran medida al sector productivo. Esta situación empeoró en 2024, llevando a una contracción económica de -4,25% en el sector eléctrico y causando pérdidas cercanas a USD 2.000 millones en la economía ecuatoriana. Además, la legislación vigente obstaculiza la entrada de nuevos actores privados al sector, lo que dificulta que la oferta de electricidad tenga capacidad de cumplir con el crecimiento de la demanda. Sin embargo, tras una mayor inversión, el sector creció 1,74% al primer trimestre de 2025. De cara a la segunda mitad del año 2025, el Gobierno asegura que nuevas inversiones en infraestructura evitarán nuevos apagones, lo que llevaría a un crecimiento proyectado de 2,70%.
- ENERGYCONTROL S.A. es una empresa especializada en soluciones de eficiencia energética y energías renovables, se encuentra en una posición ventajosa para aprovechar las oportunidades emergentes en la creciente demanda de soluciones energéticas alternativas y de respaldo. Los apagones recientes han generado una mayor demanda de fuentes de energía alternativas, lo que abre nuevas posibilidades para ENERGYCONTROL S.A. en la provisión de sistemas de generación de energía autónomos, soluciones de energía solar con almacenamiento y eficiencia energética, ayudando a las empresas y hogares a garantizar un suministro de energía más confiable en tiempos de escasez, al mismo tiempo que promueve la sostenibilidad y las energías renovables.
- Desde el año 2015, ENERGYCONTROL S.A. se ha convertido en una parte integral de Semgroup, con el propósito de ampliar la presencia del grupo en el ámbito de la energía, en sinergia con sus divisiones relacionadas con el agua y la tecnología del ecosistema. La empresa cuenta con el respaldo de un equipo de profesionales altamente capacitados y socios de renombre a nivel global. A pesar de que aún no ha implementado prácticas de gobierno corporativo, mantiene una estructura administrativa sólida, con funciones y procesos debidamente establecidos, lo que le permite llevar a cabo sus operaciones de manera organizada y controlada.
- Los ingresos de ENERGYCONTROL S.A. provienen de dos líneas de negocio clave: energía de media y alta tensión, y energía renovable. Sin embargo, es importante destacar que la naturaleza de estos ingresos está fuertemente influenciada la participación del sector público en los proyectos emprendidos. Esta característica da lugar a fluctuaciones irregulares en los ingresos y costos de la empresa, lo que conlleva cierta volatilidad en sus resultados financieros. En 2024, la compañía experimentó un aumento de 26% en sus ventas, especialmente en la línea de venta de bienes. Esto se debió en gran medida a la finalización de proyectos junto con nuevos contratos.
- Cabe resaltar que el nivel de apalancamiento fue influenciado positivamente por un fortalecimiento de la estructura de capital de la compañía en 2023, mostrando una tendencia a la baja producto del aumento en las contribuciones destinadas a futuras capitalizaciones. Un apalancamiento relativamente alto es característico de empresas inmersas en proyectos de inversión, al buscar flexibilidad de obtener financiamiento sin comprometer por completo su capital. En comparación con el año anterior, el nivel de apalancamiento experimentó una disminución significativa, pasando de 3,31 a 2,59, marcando una tendencia positiva, manteniéndose en 2,67 a julio 2025.
- La presente Emisión de Obligaciones se respalda con una garantía específica, en la forma de una fianza solidaria otorgada por los accionistas, cubriendo en más de 100% del monto de la emisión. Estas medidas fortalecen la seguridad y confiabilidad de la emisión para los inversionistas.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

ENERGYCONTROL S.A. presentó un crecimiento en sus ingresos entre 2022 y 2024, al pasar de USD 5,08 millones a USD 7,18 millones, gracias a una mayor venta de equipos eléctricos y sistemas fotovoltaicos en el marco de la crisis energética nacional. Sin embargo, a julio de 2025 las ventas disminuyeron 49,27% frente al mismo mes del año anterior y cerraron en USD 1,64 millones, con una concentración del 91% en sistemas fotovoltaicos. El costo de ventas representó en promedio 65% de los ingresos y en 2024 alcanzó 69,59%, lo que redujo el margen bruto al 30,41% pese a mantenerse en USD 2,18 millones. En julio de 2025 el margen bruto fue de USD 979 mil, inferior al de julio 2024, aunque los menores costos en proporción al nivel de ventas reflejaron cierta eficiencia en la operación.

Los gastos operativos se mantuvieron relativamente estables en monto, alrededor de USD 1,5 millones anuales, aunque en términos relativos pasaron de representar 26% de los ingresos en 2022 a 29,65% en 2023. En 2024 descendieron a 23,55% y en julio de 2025 se ubicaron en 40,61% por la caída en ventas, aunque el valor monetario fue menor frente al año anterior. La utilidad operativa se mantuvo en torno a los USD 500 mil entre 2022 y 2024, con una mejora del 3,14% en 2024 respecto a 2023. En julio de 2025 alcanzó USD 313 mil, superando en 19% al mismo mes de 2024. El EBITDA mostró coberturas ajustadas de los gastos financieros, pasando de 1,09 veces en 2022 a 1,25 en 2023, y se mantuvo en torno a 1 vez en 2024 y 2025, reflejando una capacidad limitada para cubrir obligaciones financieras. La utilidad neta osciló entre USD 5,8 mil en 2022 y USD 58 mil en 2024, con un ROE bajo pero positivo, y en julio 2025 registró USD 44 mil.

En cuanto a la estructura de activos, la compañía presentó niveles entre USD 6,7 y 7,1 millones en el periodo, con un predominio de activos corrientes, que representaron alrededor del 80% y se componen de cuentas por cobrar, anticipos a proveedores e inventarios. Las cuentas por cobrar se mantuvieron estables en torno a USD 1,7 millones con una cartera dominada por saldos corrientes y vencidos a corto plazo, mientras que los inventarios representaron cerca del 4% del total de activos con una rotación que pasó de 17 días en 2022 a 29 días en 2024. El índice de liquidez se mantuvo siempre por encima de la unidad, alcanzando 1,59 en 2024 y 1,65 a inicios de 2025, lo que refleja capacidad de atender obligaciones corrientes pese a un modelo de negocio sujeto a la naturaleza de los proyectos.

La estructura de financiamiento de ENERGYCONTROL S.A. ha estado soportada principalmente por deuda financiera con bancos, emisiones en el mercado de valores, cuentas por pagar a proveedores y anticipos de clientes. El pasivo total osciló entre USD 4,9 y 6 millones, con una concentración de más del 70% en el corto plazo. La deuda neta aumentó de USD 579 mil en 2022 a USD 3,58 millones en julio de 2025, reflejando mayor apalancamiento por la contratación de financiamiento bancario y emisiones de obligaciones. El patrimonio creció de USD 1,21 millones en 2022 a USD 1,93 millones en 2025 gracias a aportes para futuras capitalizaciones, lo que ayudó a reducir parcialmente el nivel de endeudamiento. El apalancamiento se situó en 2,59 veces en 2024 y mostró una tendencia decreciente hacia 2025, sustentado en la mayor base patrimonial. En conjunto, la compañía mantiene un perfil de ingresos sujeto a la variabilidad de los proyectos, con márgenes operativos ajustados y una dependencia significativa del financiamiento externo para sostener sus operaciones.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	5.081	5.697	7.178	3.235	1.641
Utilidad operativa (miles USD)	511	477	492	299	313
Utilidad neta (miles USD)	6	58	59	77	44
EBITDA (miles USD)	534	508	534	299	313
Deuda neta (miles USD)	579	2.450	2.362	2.605	3.576
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.905	(1.641)	(72)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	809	1.353	1.345	2.447	1.573
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(1.083)	1.222	1.640	962	1.560
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-0,49	0,42	0,33	0,31	0,20
Capital de trabajo (miles USD)	1.798	1.544	1.598	1.899	3.310
ROE	0,48%	3,17%	3,11%	6,92%	3,94%
Apalancamiento	4,70	3,31	2,59	3,31	2,67

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e Internos julio 2024 - 2025.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Según el análisis de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., las proyecciones de ENERGYCONTROL S.A. consideran un escenario conservador en el que los ingresos crecerían 8% en 2025, estabilizándose en incrementos cercanos al 5% entre 2026 y 2027, lo que reflejaría un desempeño más alineado con los resultados históricos y nuevos proyectos en ejecución. El costo de ventas se estima en torno al 65% de los ingresos, mientras que los gastos operativos se mantendrían en aproximadamente 29% de las ventas, permitiendo generar una utilidad operativa estable cercana a USD 500 mil. El EBITDA proyectado cubriría los gastos financieros, otorgando una cobertura suficiente para mantener la solvencia y reducir los años de pago de la deuda con costo a un promedio de 5 años. En este marco, la utilidad neta alcanzaría niveles superiores a USD 60 mil, con un ROE promedio estimado del 4%.

En lo que respecta a la estructura financiera, se proyecta que los activos se mantendrán concentrados en el corto plazo con un índice de liquidez superior a la unidad, respaldado por un nivel de inventarios que giraría en torno a 65 días. Sin embargo, los días de cartera se ubicarían alrededor de 80 frente a 60 días de pago, situación que presionaría los flujos de caja y obligaría a financiar operaciones principalmente con deuda de corto plazo. Aun así, se prevé que la deuda neta vaya disminuyendo gradualmente conforme se cancelen las obligaciones con bancos y el Mercado de Valores, incluso bajo escenarios de renovación de pasivos entre 2025 y 2032. Con estas premisas, GLOBALRATINGS considera que ENERGYCONTROL S.A. tendría la capacidad de sostener flujos positivos a nivel operativo, apoyando el fondeo con recursos propios y cumpliendo sus compromisos financieros durante el periodo de vigencia de la emisión.

FACTORES DE RIESGO

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 puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial,

el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

- 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 mantiene contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas y con el Sector Público mantiene una relación de proveedor-cliente lo que ayuda a reducir este riesgo.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- La incertidumbre electoral puede afectar la confianza de los inversionistas, retrasar decisiones de inversión y generar volatilidad en los mercados. Un proceso polarizado podría derivar en protestas y afectar la estabilidad del país. La mitigación de este riesgo dependerá de la claridad en las propuestas económicas de los candidatos y de un proceso electoral ordenado

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsibles en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- El sector eléctrico en Ecuador depende en gran medida de la generación hidroeléctrica. La variabilidad climática, como sequías o lluvias extremas, puede afectar los niveles de agua en las represas y, por lo tanto, la capacidad de generación eléctrica, lo que puede llevar a escasez de oferta y problemas de suministro.
- Los desastres naturales, como terremotos o tormentas, pueden dañar la infraestructura eléctrica y generar interrupciones en el suministro eléctrico. Además, eventos imprevistos, como fallas en equipos críticos o problemas técnicos, pueden afectar la confiabilidad del sistema eléctrico.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respalda la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son: efectivo, cuentas por cobrar, inventarios, propiedad, planta y equipo, y préstamos por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, considerando que estas corresponden, en muchos casos, a transacciones comerciales con partes relacionadas. La empresa mitiga este riesgo mediante una adecuada diversificación de clientes y una gestión adecuada de sus proyectos, lo que le permite tener un mejor control sobre la calidad crediticia de su cartera.
- Una concentración de ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que se traduciría en un riesgo de deterioro de cartera. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y se le da un seguimiento continuo y cercano.
- 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, con la compañía aseguradora Seguros Confianza S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

- Los inventarios corren el riesgo sufrir daños, por mal manejo, por obsolescencia o pérdidas, provocando que la empresa no tenga productos que vender o provocando retrasos en las entregas. La empresa mitiga el riesgo a través de un control permanente de inventarios y controles de calidad de los productos, evitando de esta forma pérdidas o daños.

Se debe indicar que ENERGYCONTROL S.A. a la fecha del presente informe no registra cuentas por cobrar a compañías relacionadas.

INSTRUMENTO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	TASA FIJA	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	1.200.000	9%	2.520	Trimestral Cupón 1-4: 1,25% de capital Cupón 5-27: 3,94% de capital Cupón 28: 4,38% de capital	Trimestral
Saldo vigente (julio 2025)	USD 1.045.440					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Fianza solidaria otorgada por parte de los accionistas: Jorge Bjarne García Stael y Jorge Andrés García Uribe por 100% del monto de la emisión.					
Destino de los recursos	El destino de los recursos servirá 100% para financiar capital de trabajo 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 S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. - Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación una razón mayor o igual a 1,25. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					

Fuente: Intervalores Casa de Valores S.A.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Tercera Emisión de Obligaciones de ENERGYCONTROL S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc

Presidente Ejecutivo

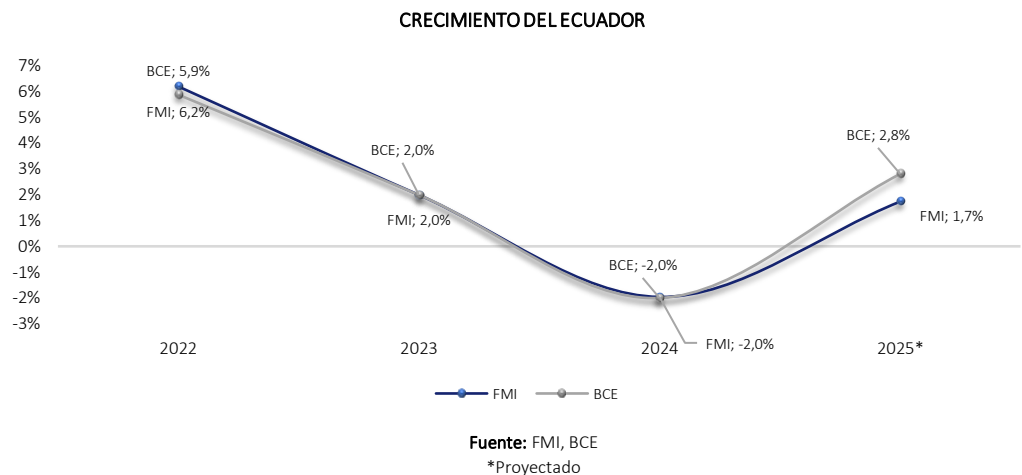
PERFIL EXTERNO

ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

Contexto Mundial: La economía global crece lentamente y de forma desigual.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 2,8% en 2025 y 3,0% 2026¹, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. La economía mundial, que parecía estabilizarse tras una serie de crisis, enfrenta nuevamente un entorno incierto debido al aumento de tensiones comerciales, políticas divergentes y aranceles históricamente altos, lo que ha llevado a una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento. La inflación global también se desacelera más lentamente de lo esperado, y los riesgos para la economía se intensifican ante posibles restricciones financieras y una mayor fragmentación internacional. En este contexto, se insta a los países a fortalecer la cooperación, estabilizar el comercio y aplicar políticas que corrijan desequilibrios internos, fomenten la inclusión laboral de mujeres y adultos mayores, y mejoren la integración de migrantes y refugiados para impulsar la productividad.

De similar forma, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,7 % en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.

Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

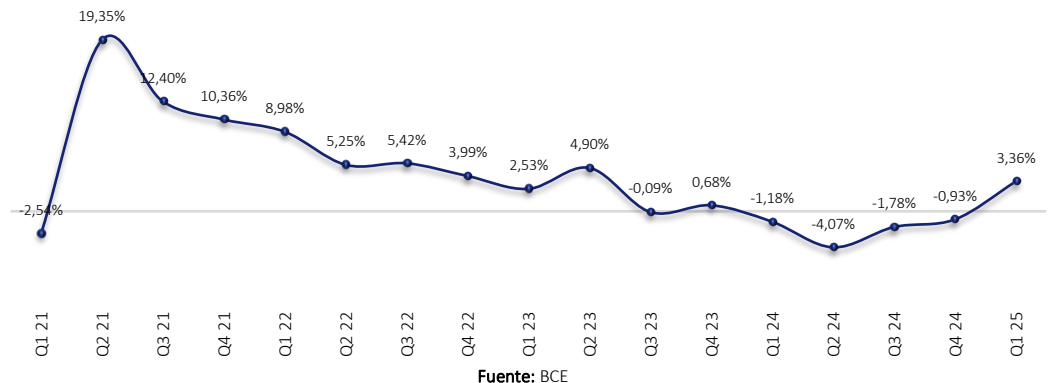
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

¹ IMF *World Economic Outlook* (abril 2025)

² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (enero 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

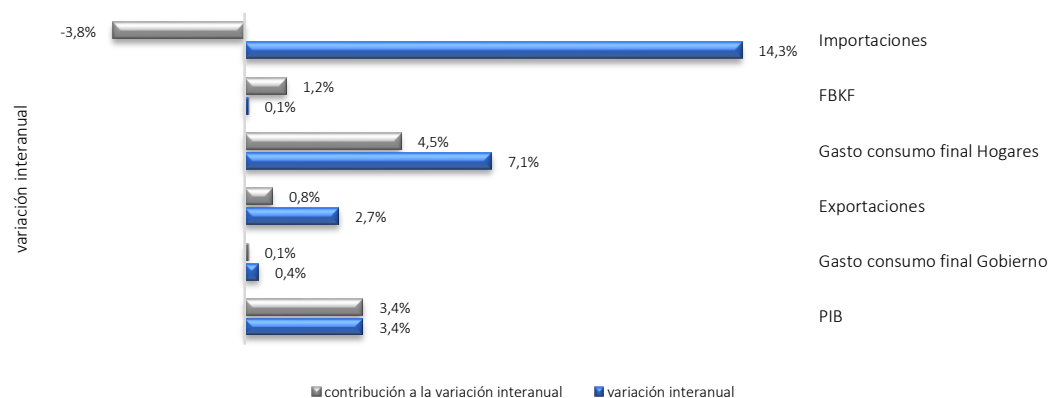
VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



Al primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 3,36% comparado con el mismo periodo del año 2024, mostrando además una recuperación trimestral de 3,46% en comparación con el cuarto trimestre de 2024. Desde la perspectiva de la producción, el crecimiento interanual en el primer trimestre de 2025 fue impulsado por 13 de las 20 industrias que presentaron incrementos, lo cual refleja una recuperación progresiva en la estructura productiva del país tras las dificultades registradas en periodos anteriores⁴. Entre las actividades que más contribuyeron al crecimiento se encuentran la Agricultura, ganadería y silvicultura, con un destacado aumento del 17,5%, impulsado principalmente por el buen desempeño de productos de exportación como banano, cacao y flores. Asimismo, la industria manufacturera de alimentos mostró un crecimiento de 8,6%, impulsada por el alza en la demanda tanto interna como externa de alimentos procesados, especialmente en los segmentos de consumo masivo y exportaciones agroindustriales.

En el sector de servicios, las actividades más dinámicas fueron el Comercio, que creció un 6,9%, favorecido por el aumento del consumo de los hogares y una mayor actividad económica; los Servicios financieros, con un crecimiento del 8,4%, debido al aumento en la cartera de créditos y depósitos en el sistema financiero; y el Transporte y almacenamiento, que creció un 3,1%, reflejando la reactivación del comercio y la logística tanto a nivel nacional como internacional.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q1 2025



El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 1,7% (crecimiento de 2,8% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento.

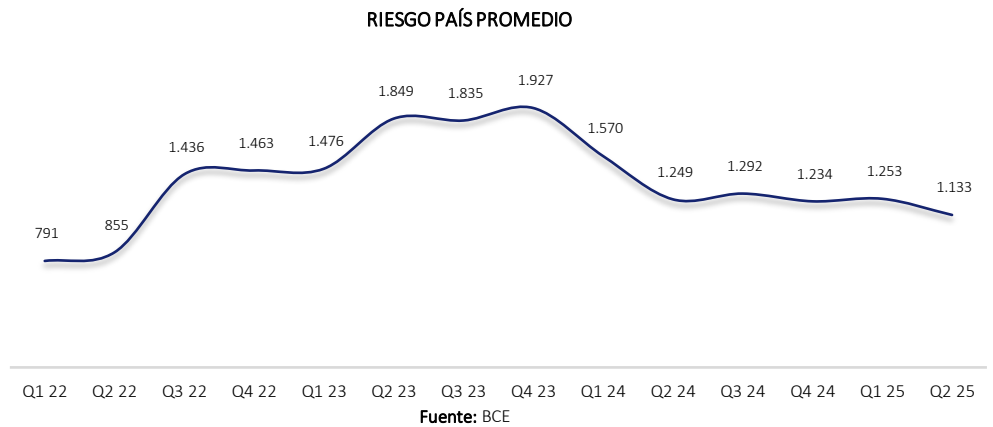
EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas,

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales I 2025

⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

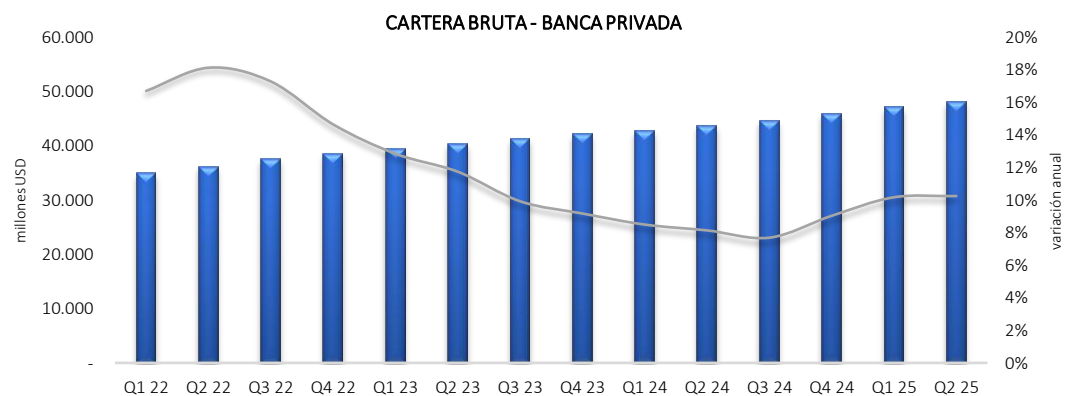
lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.



Entre los meses de enero y marzo de 2025, el riesgo país promedio aumentó, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025. Sin embargo, a partir de abril se observa una caída en el riesgo país promedio, marcando una tendencia a la baja y cerrando el segundo trimestre de 2025 con un promedio de 1.133 puntos.

NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁶ En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

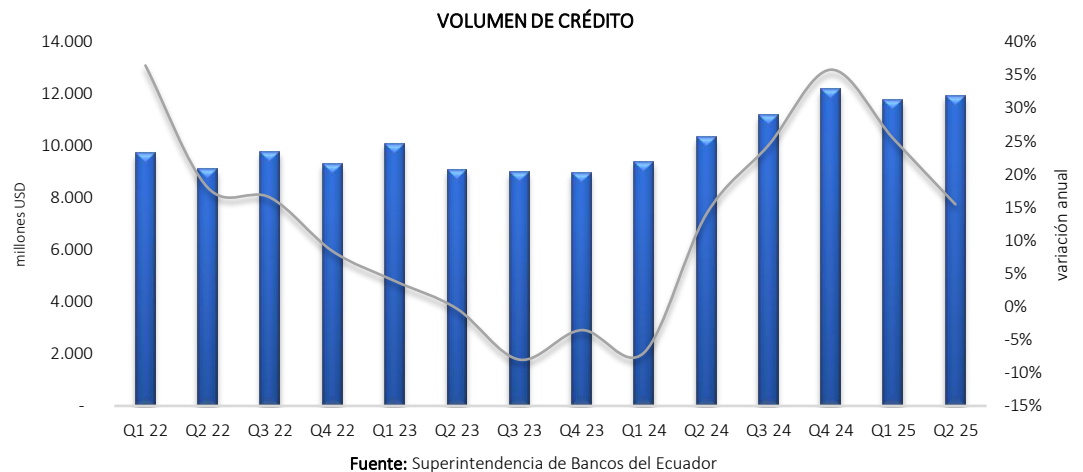


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A junio de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,24% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 14,47% anual en el mismo periodo, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias

⁶ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismos que representaron 79,95% del crédito total otorgado.



Según el FMI⁷, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo hasta el último trimestre de 2024. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. A pesar de esto, en el primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3,4%. El buen desempeño de la economía estuvo sustentado principalmente en la recuperación del consumo de los hogares, de la inversión y de las exportaciones no petroleras. De cara a la segunda mitad de 2025, las estrategias adoptadas

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	2,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,18%	1,48%	0,30 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	4,56%	-0,10%	-0,05 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	35,4%	35,9%	0,50 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,1%	3,5%	0,40 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	80,78	64,04	-20,72%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.249	1.133	-9,28%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	29.738	32.554	9,47%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	52.657	61.861	17,48%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	82.395	94.415	14,59%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.173	29.735	5,55%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	2,9	3,2	0,25
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	7.090	8.409	18,60%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.024	6.534	8,46%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,4	8,46	-2,94 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,7	7,46	8,44	6,56	-1,88 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	16.953	18.814	11,0%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	4.990	4.323	-13,4%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	11.963	14.491	21,1%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	13.213	14.684	10,9%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	3.739	4.166	11,4%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	76,13	73,88	-2,96%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	1.570	1.253	-20,21%

Fuente: BCE

SECTOR ELÉCTRICO

El sector eléctrico del Ecuador se encuentra estructurado por empresas generadoras, auto generadoras y distribuidoras con generación. A este esquema también se agregan otro tipo de empresas dedicadas a la parte operativa de la generación eléctrica como centrales de generación, subestaciones de transmisión, líneas de transmisión y áreas de prestación de servicio, entre los principales actores. Ecuador tiene alrededor de 71 centrales hidroeléctricas, 34 centrales de energía solar o energía fotovoltaica, 3 de energía eólica (usan el viento), 3 de energía de biomasa (usan la combustión de la materia orgánica), y 2 centrales de energía de biogás (que usa a la biodegradación de la materia orgánica de los residuos sólidos urbanos para generar la energía)¹⁰.

En 2024, un 67,40% de la electricidad producida provino de generación hidroeléctrica y un 19,84% a través de termoeléctricas¹¹. Las centrales hidráulicas Coca Codo Sinclair, Paute y Sopladora aportaron con 31,7 %, un 16,74% y un 8,45 %, respectivamente, que en conjunto representan 56,93 % de la generación hidráulica total de 2024.

CRECIMIENTO DEL SECTOR

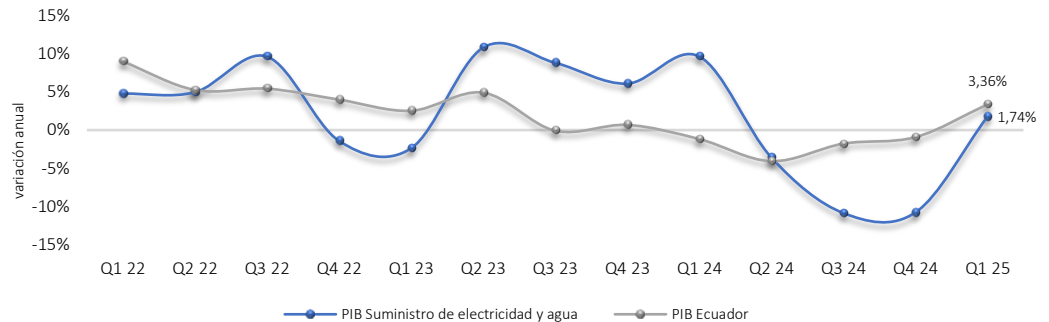
En 2022 y 2023, el sector de suministro de electricidad y agua presentó crecimientos constantes y estables en el valor agregado bruto anual con cifras de 4,38% y 5,83%, respectivamente. Esta actividad es de vital importancia para distintas industrias en el país, considerando que abarca servicios básicos y necesarios para la productividad de empresas y hogares, por lo que estos crecimientos son atribuibles a una mayor demanda de

¹⁰ <https://gk.city/2024/04/23/crisis-energetica-2024-ecuador-explicada/>

¹¹ CENACE – Informe Anual 2024

electricidad por parte de la población. Sin embargo, en 2024 el sector se contrajo en -4,25%, atribuido principalmente a la caída en la generación hídrica, que registró una tasa de variación negativa de 10,8% como consecuencia de la sequía¹². Esta disminución impactó en una reducción de 2,9% en la producción total de energía, lo que a su vez provocó una caída de 1,7% en la facturación total del servicio eléctrico.

CRECIMIENTO - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD Y AGUA



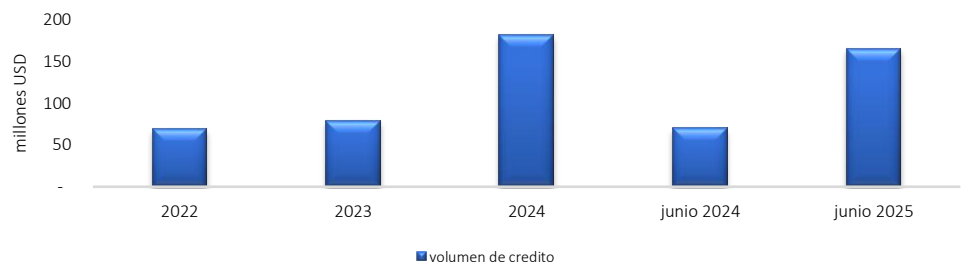
Fuente: BCE

En términos trimestrales, en el primer trimestre de 2025, el VAB de esta actividad creció 1,74% anual, explicado por una recuperación del sector eléctrico tras los apagones del último trimestre de 2024 y una mayor inversión por parte del sector público y privado.

VOLUMEN DE CRÉDITO OTORGADO

Considerando las diversas oportunidades que se presentan en el sector eléctrico para desarrollar su productividad y aumentar la oferta en el país, es coherente que entre 2022 y 2024 el volumen de crédito otorgado al sector suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado haya sido creciente. Únicamente en 2023 se otorgó USD 79,02 millones en crédito al sector, siendo la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica la actividad que más crédito recibió. En 2024, el crédito otorgado sumó USD 182 millones, un 129,96% superior al de 2023, comportamiento coherente con un aumento considerable en la demanda de sistemas eléctricos y generadores para hacer frente a los apagones eléctricos. Coherentemente, la actividad que mayor crédito recibió fue la de la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica.

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR ELÉCTRICO



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

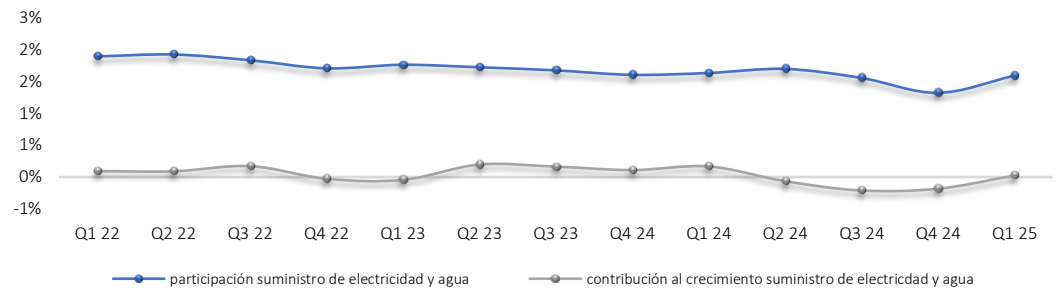
Siguiendo la misma línea, a junio de 2025 el crédito otorgado sumó USD 165 millones, un 136,24% superior al mismo periodo de 2024. La actividad que mayor crédito recibió fue la de la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica. El Banco de la Producción S.A. Produbanco, Banco Guayaquil S.A., y el Banco Internacional S.A. fueron las instituciones que más crédito entregaron al sector.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El suministro de electricidad y agua es un sector clave para el desarrollo de las actividades de la gran mayoría de industrias en el Ecuador. En términos de participación sobre el PIB nacional, el suministro de electricidad y agua alcanzó un 1,59% a marzo de 2025. El sector ha mantenido una participación promedio de 1,66% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años.

¹² BCE – Informe de Cuentas Nacionales – IV 2024

TAMAÑO E INTEGRACIÓN - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD Y AGUA



Fuente: BCE

Por otro lado, el sector contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte de 2022 y 2023. Sin embargo, coherente con la contracción en la actividad del sector, al primer trimestre de 2025 la contribución al crecimiento interanual del país fue de 0,02%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Según la Constitución del Ecuador, el sector eléctrico ecuatoriano corresponde a una actividad de servicio público que debe ser manejada por el Estado al ser considerado como un sector estratégico, por lo que se constituye como un monopolio, al que es difícil acceder por parte de actores privados. Consecuentemente, a pesar de las cifras de crecimiento han sido positivas en los últimos años, el sector presentó retos importantes en 2024 debido al estiaje (sequía) que se presentó en el último trimestre del año. Al igual que en 2023, esto complicó la producción de electricidad que en su mayoría es hidroeléctrica ante una mayor demanda de este servicio por parte de la población.

El sector eléctrico ecuatoriano enfrenta serios desafíos en todas sus etapas, desde la generación, altamente dependiente de fuentes hidroeléctricas vulnerables al clima, hasta la distribución y consumo, que han sido afectados por el aumento sostenido de la demanda energética. La sequía de 2024 agravó esta situación, provocando cortes de electricidad de hasta 14 horas diarias y forzando al país a acelerar su capacidad de generación e importar energía. Es por esto por lo que el presidente Daniel Noboa declaró en emergencia a el sector eléctrico. Este contexto generó un impacto económico significativo: un 57,7 % de las empresas reportaron afectaciones, especialmente en manufactura y comercio, lo que obligó a muchas a adquirir generadores y modificar sus operaciones. El Banco Central del Ecuador estimó pérdidas por USD 1.916 millones¹³, reduciendo el crecimiento del PIB en 1,4 puntos porcentuales en 2024.

Los cortes de luz podrían ser el inicio de un largo periodo de apagones en los siguientes años si no se toman las previsiones necesarias ante una demanda que ha crecido casi en el doble de lo esperado. El exministro Roberto Luque mencionó que la falta de inversión en nueva generación y el mantenimiento en los últimos años ha sido importante y no ha permitido que el sector eléctrico aumente su capacidad de generación.

En ese sentido, el Gobierno de Ecuador ha reforzado su sistema eléctrico ante la próxima temporada seca, incorporando 300 MW mediante barcasas, recuperando 697 MW de centrales existentes y poniendo en marcha la hidroeléctrica Toachi-Pilatón (204 MW), además de próximas inauguraciones como El Descanso (20 MW) y Gasvesubio (14 MW). Sin embargo, persisten importantes desafíos: Ecuador enfrenta un déficit de aproximadamente 921 megavatios (MW) para cubrir la demanda eléctrica durante el estiaje que inicia en septiembre de 2025, si el país quiere evitar depender de importaciones desde Colombia. Hasta ahora, solo se han instalado 589,2 MW de los 1 080 MW requeridos en 2024, y se suma una necesidad adicional de 430 MW derivada del creciente consumo en 2025. Los proyectos clave, como las plantas termoeléctricas en Quevedo (50 MW) y El Salitral (100 MW), a cargo de Progen, y la central Esmeraldas (91 MW), a cargo de Austral han sufrido atrasos importantes¹³.

Aunque el gobierno asegura que este año no habrá apagones, los datos muestran una ejecución de apenas el 6% del presupuesto de inversión del sector eléctrico a mediados de 2025, cuando lo esperado sería cerca de 50%. El sector de Recursos Naturales, que lidera la política energética, ha devengado solo un 11% de su presupuesto (USD 340 millones), convirtiéndose en la cartera estatal con peor ejecución. Proyectos clave como el de generación adicional emergente, con USD 167 millones presupuestados, no han registrado ningún avance. Este déficit de inversión, junto con una caída sostenida en el financiamiento desde 2017 y tarifas

¹³ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-electricidad-progen-estiaje-97416/>

eléctricas subsidiadas, se podría poner en riesgo la estabilidad del sistema eléctrico y la promesa gubernamental de evitar nuevos cortes de luz¹⁴.

Por otro lado, el Gobierno anunció en junio de 2025 una reducción progresiva del subsidio eléctrico para grandes industrias con tarifas de alto y medio voltaje. Con estos cambios, las tarifas para consumidores pasarán de 7,91 a 10,22 ¢/kWh, y las de medio voltaje en parques industriales (Quito, Cuenca, Ambato) de 9,27 a 11,64 ¢/kWh¹⁵. Esta medida, que busca que las empresas “paguen el costo real del servicio”, generará unos USD 256 millones anuales en ingresos fiscales, y se suma a otras iniciativas como el retiro del subsidio al diésel para la industria atunera, como parte de una estrategia más amplia de ajustes estructurales económicos.

Ante una mayor inversión en el sector eléctrico en 2025 y las oportunidades para incrementar la producción a nivel nacional, el BCE espera que el sector crezca en 2,70% en 2025, una cifra similar a 2,80% proyectado para la economía ecuatoriana.

CRECIMIENTO	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento suministro de electricidad y agua	4,38%	5,83%	-4,25%	2,70%	-10,08%
Crecimiento PIB Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	2,80%	-3,99%

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación servicios de consumo eléctrico (IPC, variación anual)	0,66%	0,73%	-55,01%	-36,96%	74,63%	111,59 p.p.
Empleo adecuado – suministros básicos y telecomunicaciones	65,50%	68,20%	70,00%	73,90%	73,10%	-0,80 p.p.
Desempleo - suministros básicos y telecomunicaciones	1,40%	1,00%	4,40%	3,40%	2,20%	-1,20 p.p.
Ventas netas – suministros básicos y telecomunicaciones*	9.474	10.334	10.571	4.232	4.284	1,23%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción, *corte mayo

POSICIÓN COMPETITIVA

ENERGYCONTROL S.A. en el mercado de energías renovables, considera como su principal competencia a:

COMPETENCIA	DESCRIPCIÓN
GLOBAL ENERGY ENERGLO S.A.	- Empresa especializada en energía solar. 5 años de experiencia en el mercado ecuatoriano, con equipo técnico especializado en EE. UU. - Tienen alianzas en Alemania, EE. UU. y China, utilizan tecnología de vanguardia y las mejores prácticas en energía fotovoltaica.
DELTAGLOBAL S.A.	- Empresa especializada en ofrecer servicios integrales para la eficiencia y ahorro de energía, se enfocan en segmentos industriales, Unidades Educativas, Residencial y comercios. - En el mercado ecuatoriano desde el 2011.
RENOVAENERGÍA S.A.	- Empresa enfocada en desarrollar soluciones eléctricas autónomas y conectadas a la red pública con aplicaciones de tecnologías renovables, principalmente energía solar fotovoltaica. 17 años de experiencia en el mercado ecuatoriano.

Fuente: ENERGYCONTROL S.A.

En el mercado de energías renovables, la mayoría de los actores son relativamente pequeños, lo que abre significativas oportunidades de crecimiento. En lo que respecta al segmento de media y alta tensión, que representa la principal fuente de ingresos de ENERGYCONTROL S.A., se enmarca en un mercado que genera cientos de millones de dólares anualmente en la construcción de infraestructura eléctrica en el país. Dada la naturaleza de este sector, resulta complejo precisar la participación de mercado de la empresa.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que el sector al que pertenece el Emisor es fundamental para el desarrollo del país y proporciona un servicio esencial para otras industrias. A pesar de su estabilidad, la entrada de nuevos actores privados en el sector se ve dificultada por la legislación existente.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

ENERGYCONTROL S.A. es una empresa especializada en la provisión de soluciones de infraestructura eléctrica, generación y control de energía. Su principal área de actividad se centra en la venta al por mayor de equipos eléctricos, que incluyen motores eléctricos, transformadores (incluyendo bombas para líquidos), cables,

¹⁴ <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/gobierno-apagones-presupuesto-inversion-sector-electrico-99410/>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/economia/tarifas-electricas-grandes-industrias-subsidio-noboa-costos-97546/>

conmutadores y otros componentes utilizados en instalaciones industriales, así como sus respectivas partes y piezas.

2025 ACTUALIDAD	ENERGYCONTROL S.A. refuerza su compromiso con la transición hacia la energía renovable en el país al organizar charlas magistrales denominadas "Green Talks". Estos eventos cuentan con la participación de expositores tanto nacionales como internacionales.
2020 AUMENTO DE CAPITAL	El 30 de enero de 2020, se efectuó un aumento de capital por un valor de USD 332 mil, lo que resultó en un capital total de la empresa de USD 792 mil.
2019 MERCADO DE VALORES	ENERGYCONTROL S.A. realizó su primera emisión en el mercado de valores, aprobada por la Junta General de Accionistas con el propósito de financiar su capital de trabajo.
2017 AUMENTO DE CAPITAL	El 19 de enero de 2017, se llevó a cabo un aumento de capital por un valor de USD 400 mil, lo que resultó en un capital total de la empresa de USD 460 mil.
2015 AGRUPACIÓN	ENERGYCONTROL S.A. se ha incorporó al Grupo SEMGROUP con el objetivo de ampliar las operaciones del grupo en el sector de la energía.
2003 INICIOS	La empresa fue constituida mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario Vigésimo Primero del Cantón de Guayaquil, Dr. Marcos Díaz Casquete. En el mismo año la empresa fue registrada en el Registro Mercantil de Guayaquil.

Fuente: ENERGYCONTROL S.A.

La misión de ENERGYCONTROL S.A. es "ofrecer soluciones integrales en infraestructura eléctrica que impulsen la eficiencia energética, contribuyendo al desarrollo sostenible y ahorro para los clientes". La compañía busca ser el más grande desarrollador de proyectos de energía solar con una planta propia de generación distribuida y con presencia internacional. Por su parte, la visión es "posicionarse entre las 10 EPC de ingeniería eléctrica más grandes del país, con fuerte presencia en el sector privado." De esta manera, la compañía tiene como propósito superior lograr la sostenibilidad energética del Ecuador y convertirse en el más grande desarrollador de proyectos de energía solar con una planta propia de generación distribuida y con presencia internacional.

En 2015, ENERGYCONTROL S.A. se unió a Semgroup, un conglomerado con diversas líneas de negocio que incluyen diseño y construcción, gestión y servicios, soluciones integrales, y suministro de equipos e insumos. Esto permitió el inicio de la división de energía del ecosistema del grupo, complementándose con Agua y Tech y promoviendo el ahorro de energía y la generación de energía no contaminante.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 792.800 con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. 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.

ENERGYCONTROL S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Jorge Bjarne García Stael	Ecuador	600.000	40,00%
Jorge Andrés García Uribe	Ecuador	300.000	20,00%
Semholding S.A.	Ecuador	600.000	40,00%
Total		1.500.000	100,00%
SEMHOLDING S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Carlos Alberto Jurado Vinuesa	Ecuador	3.750,00	37,5%
Eduardo Xavier Jurado Vinuesa	Ecuador	3.750,00	37,5%
María Verónica Jurado Bejar	Ecuador	2.500,00	25%

ENERGYCONTROL S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Total		10.000,00	100%

Fuente: SCVS

La compañía presenta vinculación en el capital social de otras compañías, mayor a 10%, de acuerdo con el siguiente detalle:

APORTE DE CAPITAL	CAPITAL INVERTIDO (USD)	CAPITAL TOTAL (USD)	PARTICIPACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Eco Energy S.A.S.	18.000	30.000	60,00%	Activa

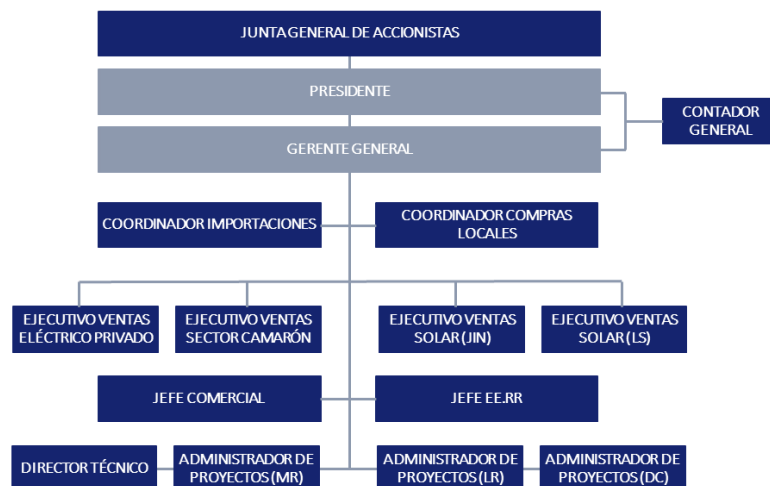
Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa, ya sea por accionariado o por administración. La experiencia empresarial de las personas naturales que dirigen la compañía es amplia y evidente, como lo demuestran las numerosas empresas que gestionan o de las que son dueñas:

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
La Campiña Forestal (Strongforest) S.A.	Accionariado	Activa
Controlearning S.A.	Accionariado	Activa
Almixa S.A.	Accionariado	Activa
Pacificsoft S.A.	Accionariado	Activa
Oletnat S.A.	Accionariado	Activa
Netibuk S.A.	Accionariado	Activa
Biosemholding S.A.	Accionariado	Activa
Beta-Creative Agency S.A.	Accionariado	Activa
Arco-Estrategias Consultora Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
lotlatam Ecuador S.A.	Accionariado	Activa
Wnetdev S.A.	Accionariado	Activa
Industrias Biosem Indbiosem S.A.	Accionariado	Activa
Semco S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas, que constituye el órgano supremo. La administración y la representación legal están a cargo del Gerente General y el presidente, quienes podrán ser accionistas o no de la empresa. El Gerente Comercial, también ejerce la representación legal judicial y extrajudicial de la empresa de manera individual y con las limitaciones establecidas en el estatuto. ENERGYCONTROL S.A. no tiene implementadas prácticas de gobierno corporativo. La estructura organizacional y su gestión funcional se ha establecido de acuerdo con el desarrollo de las actividades del negocio, requerimientos estratégicos y los objetivos empresariales. Cuenta con un total de 39 colaboradores, repartidos en administrativo, comercial, operaciones y energía renovables.



Fuente: ENERGYCONTROL S.A

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de su información, la compañía dispone de diversos sistemas de información, entre los que destaca *Quickbooks*, un sistema contable, de producción y financiero, que permite mantener un adecuado manejo y respaldo de su información.

Con todo lo expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la empresa mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de sistemas de administración y planificación que se han ajustado a las necesidades de la empresa.

La línea de negocio denominada Eficiencia Energética y Energía Renovable, por su naturaleza, incentiva la sostenibilidad y ayuda al medio ambiente. ENERGYCONTROL S.A. aplica y promueve el uso de energía renovable; brindan soluciones con energía solar y térmica para contribuir a la reducción de los costos por consumo energético a través de fuentes más baratas y amigables con el medioambiente, lo que permite contribuir con la consecución de los objetivos de desarrollo sostenible. La compañía está autorizada para brindar el servicio de implementación de la norma ISO 50001 para ayudar a las organizaciones a ahorrar energía y a cumplir los objetivos medioambientales y de reducción de emisiones de carbono. Esta certificación demuestra el uso de las mejores prácticas y prepara a la empresa para conseguir nuevas oportunidades de negocio.

A la fecha del presente informe el certificado de cumplimiento de obligaciones del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), del Servicio de Rentas Internas (SRI) y del Buró de Crédito, evidencian que la compañía se encuentra al día con las obligaciones reflejadas en estas entidades, no registra demandas judiciales por deudas, cartera castigada ni saldos vencidos.

NEGOCIO

ENERGYCONTROL S.A. ofrece soluciones integrales para el control y la optimización de la eficiencia energética. Como parte de la unidad Semgroup Energy, sus actividades específicas se enfocan en:

- Distribución de energía: equipamiento, dispositivos y soluciones para el control, la protección y la automatización de redes de distribución, subestaciones y centrales de generación eléctrica y proyectos “Llave en Mano”.
- Eficiencia de energía: sistemas de Monitoreo de Energía y Gestión Energética. La gestión comprende 4 pasos o procesos de eficiencia energética que, en forma individual o integral, permiten un ahorro de costo de energía de hasta un 30%, lo que además significa una importante contribución en la reducción de CO2 en los procesos, contribuyendo con el cuidado ambiental.
- Energías renovables: sistemas fotovoltaicos y generación eléctrica a partir de residuos orgánicos (biogás). Las soluciones comprenden desde el estudio de ingeniería y análisis del retorno de la inversión, hasta la puesta en marcha y monitoreo de la planta de generación.
- Centrales de generación: modernización de Sistemas de Control de Equipos Rotativos, mantenimiento de Centrales de Generación Eléctrica y reparación de Turbinas Industriales y Aero derivadas.

ENERGYCONTROL S.A. ofrece soluciones y herramientas tecnológicas, y realiza la gestión integral de proyectos en subestaciones. La compañía cuenta con el respaldo de profesionales especializados y *partners* reconocidos a nivel mundial. Las unidades de negocios de la compañía se dividen en:

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
MEDIA Y ALTA TENSIÓN	■ Constituye la principal fuente de ingresos y se relaciona con el mercado de construcción de infraestructura eléctrica en el país, que mantiene un amplio potencial de crecimiento y desarrollo. Como empresa de ingeniería eléctrica, la compañía tiene alianzas estratégicas con reconocidos fabricantes, lo cual le permite buscar las soluciones adecuadas en media y alta tensión para sus clientes.
EFICIENCIA ENERGÉTICA Y ENERGÍA RENOVABLE	■ Constituye un mercado pequeño, pero con un amplio potencial de crecimiento, en el que ENERGYCONTROL S.A. se encuentra posicionándose como líder. La compañía brinda soluciones que permiten alcanzar la sustentabilidad sin comprometer el confort de la operación de sus clientes.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
MANTENIMIENTO DE CENTRALES DE GENERACIÓN	Constituye dos subunidades de negocio: mantenimiento preventivo, en donde se realizan inspecciones a turbinas de gas y se monitorean los parámetros de la operación; y mantenimiento correctivo, en donde se analizan fallas y realizan reparaciones de diferentes componentes.

Fuente: ENERGYCONTROL S.A.

En cuanto a su línea de negocios de media y alta tensión, se centran en subestaciones eléctricas y los sistemas de distribución, e incluyen soluciones en:

- **Equipos de patio y subestaciones:** gestión integral de proyectos en subestaciones, desde estudios de viabilidad, ingeniería, suministro, construcción, montaje, pruebas, puesta en marcha y monitoreo. Entre los equipos ofertados se encuentran subestaciones aisladas en gas SF6, transformadores de potencia, interruptores de tanque vivo y de tanque muerto, seccionadores, transformadores de instrumentos y pararrayos tipo estación.
- **Equipos de media tensión:** Incluye tecnología de punta en reconectadores, seccionalizadores, celdas seccionadoras en aire y celdas en SF6.
- **Automatismo, protección y control:** la compañía desarrolla proyectos de automatización desde su concepción hasta la implementación, utilizando equipos de instrumentación, control y protección de reconocidas marcas internacionales de alta calidad. Entre estos se encuentran relés de protección y sobre corriente, relés de protección voltaje – frecuencia, relés de protección línea – transformador, relés de protección distancia, relés de protección diferencial de barras y soluciones de automatización.
- **Cargadores y baterías:** fabricación de cargadores y baterías para todo tipo de aplicaciones en el ámbito industrial. Estas incluyen baterías de níquel cadmio, baterías de plomo ácido y cargadores.
- **Aisladores:** soluciones para líneas de transmisión, subestaciones, líneas de distribución, y otros, que incluyen aisladores de baja tensión, aisladores de media tensión y aisladores de alta tensión.
- **Servicios de Ingeniería Eléctrica:** proyectos completos, desde el desarrollo de las ingenierías conceptual, básica y de detalle, tanto del sistema de transmisión eléctrica (líneas de transmisión, acometidas eléctricas en alta y media tensión), como del sistema de distribución (diseño de subestaciones eléctricas, sistema de puesta a tierra, sistema de iluminación).

Por otro lado, la línea de negocios de Eficiencia Energética y Energía Renovable tiene 5 ramas o servicios distintos que ofrece la compañía, estos son:

- **Auditoría energética:** análisis y diagnóstico de los flujos de energía, plasmando los resultados en un informe estructurado contentivo del potencial de ahorro y las medidas prácticas para reducir consumos y costos de energía, así como análisis de rentabilidad a corto, medio y largo plazo de las medidas propuestas.
- **Calidad de Energía:** diagnósticos especializados para proporcionar soluciones que garanticen un flujo de energía bajo estándares nacionales e internacionales con fines de evitar paradas intempestivas y disminución de la vida útil de equipos y maquinarias.
- **Gestión energética:** sistemas de monitoreo y control de energía para gestionar la información de consumos con la finalidad de optimizar los procesos productivos, detectar potencialidades de ahorro, sincerar y reducir estructura de costos de productos.
- **Energía renovable:** soluciones con energía solar y térmica para contribuir a la reducción de los costos por consumo energético a través de fuentes más baratas y amigables con el medioambiente, lo que permite contribuir con la consecución de los objetivos de desarrollo sostenible.
- **Implantación ISO 50001:** servicio de implantación de esta norma para ayudar a las organizaciones a ahorrar energía y a cumplir los objetivos medioambientales y de reducción de emisiones de carbono. Esta certificación demuestra el uso de las mejores prácticas y prepara a la empresa para conseguir nuevas oportunidades de negocio.

ENERGYCONTROL S.A. mantiene sus oficinas en la ciudad de Guayaquil, no obstante, atiende las necesidades de clientes alrededor de todo el país. Entre sus principales proyectos destacan:

- La adquisición, montaje y puesta en operación del equipamiento primario para CNEL EP Santa Elena.
- La adquisición, montaje y puesta en operación de bancos de batería para CNEL EP Milagro.
- El suministro y montaje de instalación fotovoltaica de 31.2 kwp conectada en red con integración arquitectónica para Banco Guayaquil S.A.
- El suministro y montaje de instalación fotovoltaica sobre parqueadero de 90 kwp conectada en red para Plaza Batán.
- El suministro y montaje de instalación fotovoltaica de 700 kwp conectada en red para Fundametz S.A.

Como parte de la estrategia de diversificación y expansión, la empresa pasó a formar parte del grupo SEMGROUP, y asimismo poder dar apertura a la división de energía al grupo. Complementándose de esta manera con las divisiones de agua y tecnología del ecosistema, estas divisiones consisten en:

- **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 al medio ambiente en el mejor estado posible.
- **Semgroup Tech:** desarrolla tecnologías B2B, brindando soluciones a las empresas para que sean líderes en sus respectivas industrias a través del uso de herramientas tecnológicas.
- **Semgroup Energy:** se enfoca en la generación de proyectos para utilizar eficientemente la energía, así como en la producción de energía limpia.

RIESGO OPERATIVO

Dentro de sus políticas con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones ENERGYCONTROL S.A. mantiene vigente las siguientes pólizas de seguro:

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Responsabilidad Civil	Sweaden Compañía de Seguros S.A.	03/12/2025
Accidentes personales	Sweaden Compañía de Seguros S.A.	03/12/2025
Buen uso de anticipo	Sweaden Compañía de Seguros S.A.	03/12/2025
Todo riesgo construcción	Sweaden Compañía de Seguros S.A.	03/12/2025

Fuente: ENERGYCONTROL S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe ENERGYCONTROL S.A. mantiene vigente la Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-2020-00000401	1.500.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00010622	1.100.000	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00093678	1.200.000	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00022450	1.300.000	Vigente

Fuente: SCVS

La liquidez que han presentado los instrumentos que ENERGYCONTROL S.A. ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores es más que óptima.

LIQUIDEZ BURSÁTIL	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primera Emisión de Obligaciones	1.500.000	7	210
Segunda Emisión de Obligaciones	1.100.000	6	1
Tercera Emisión de Obligaciones	1.200.000	4	237

LIQUIDEZ BURSÁTIL	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Cuarta Emisión de Obligaciones	1.300.000	6	6

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que los valores que mantiene el emisor en circulación mantienen una adecuada aceptación en el mercado.

INSTRUMENTO

Con fecha 25 de agosto de 2023, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía ENERGYCONTROL S.A. autorizó la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 1.200.000 dividido en una clase.

Posteriormente, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la emisión bajo resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00093678 el 30 de noviembre de 2023. Con fecha 12 de diciembre de 2023 Casa de Valores Advfin S.A. logró colocar el 100% del monto.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	TASA FIJA	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	1.200.000	9,00%	2.520	Trimestral Cupón 1-4: 1,25% de capital Cupón 5-27: 3,94% de capital Cupón 28: 4,38% de capital	Trimestral
Saldo vigente (julio 2025)	USD 1.045.440					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Fianza solidaria otorgada por parte de los accionistas: Jorge Bjarne García Stael y Jorge Andrés García Uribe por el 100% del monto de la emisión.					
Destino de los recursos	El destino de los recursos servirá 100% para financiar capital de trabajo de la empresa.					
Valor nominal	USD 1,00					
Rescates anticipados	No contempla procedimientos de rescates anticipados.					
Underwriting	No se contempla contrato de underwriting.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. - Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación una razón mayor o igual a 1,25. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La tabla de amortización se basa en el monto total colocado:

AMORTIZACIÓN CLASE	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	06/03/24	1.200.000	15.000	27.000	42.000	1.185.000
2	06/06/24	1.185.000	15.000	26.663	41.663	1.170.000
3	06/09/24	1.170.000	15.000	26.325	41.325	1.155.000
4	06/12/24	1.155.000	15.000	25.988	40.988	1.140.000
5	06/03/25	1.140.000	47.280	25.650	72.930	1.092.720
6	06/06/25	1.092.720	47.280	24.586	71.866	1.045.440
7	06/09/25	1.045.440	47.280	23.522	70.802	998.160

AMORTIZACIÓN CLASE	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
8	06/12/25	998.160	47.280	22.459	69.739	950.880
9	06/03/26	950.880	47.280	21.395	68.675	903.600
10	06/06/26	903.600	47.280	20.331	67.611	856.320
11	06/09/26	856.320	47.280	19.267	66.547	809.040
12	06/12/26	809.040	47.280	18.203	65.483	761.760
13	06/03/27	761.760	47.280	17.140	64.420	714.480
14	06/06/27	714.480	47.280	16.076	63.356	667.200
15	06/09/27	667.200	47.280	15.012	62.292	619.920
16	06/12/27	619.920	47.280	13.948	61.228	572.640
17	06/03/28	572.640	47.280	12.884	60.164	525.360
18	06/06/28	525.360	47.280	11.821	59.101	478.080
19	06/09/28	478.080	47.280	10.757	58.037	430.800
20	06/12/28	430.800	47.280	9.693	56.973	383.520
21	06/03/29	383.520	47.280	8.629	55.909	336.240
22	06/06/29	336.240	47.280	7.565	54.845	288.960
23	06/09/29	288.960	47.280	6.502	53.782	241.680
24	06/12/29	241.680	47.280	5.438	52.718	194.400
25	06/03/30	194.400	47.280	4.374	51.654	147.120
26	06/06/30	147.120	47.280	3.310	50.590	99.840
27	06/09/30	99.840	47.280	2.246	49.526	52.560
28	06/12/30	52.560	52.560	1.183	53.743	-

Fuente: Casa de Valores Advfin S.A.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen las garantía y resguardos. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones.

GARANTÍAS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Al 31 de julio de 2025 la relación entre activos reales y pasivos fue de 1,33.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No se han repartido dividendos, no existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.	Al 31 de julio de 2025, la relación entre activos depurados y obligaciones en circulación fue de 2,60.	CUMPLE

Fuente: ENERGYCONTROL S.A.

GARANTÍA ESPECÍFICA

La presente emisión consta con una garantía específica consistente en la fianza solidaria otorgada parte de los señores Jorge Bjarne García Stael y Jorge Andrés García Uribe, por un valor de hasta USD 600.000,00 cada uno (100% del monto de la emisión).

Las fianzas solidarias se constituyeron el 26 de octubre de 2023. Al 31 de julio de 2025, de acuerdo con la última declaración patrimonial de los accionistas, existe una cobertura apropiada:

GARANTÍA ESPECÍFICA	PATRIMONIO (USD)
Jorge Bjarne García Stael	1.292.321
Jorge Andrés García Uribe	647.597
Total	1.939.918
Cobertura	185%

Fuente: ENERGYCONTROL S.A.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de julio de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 7,08 millones, de los cuales el 99%, son activos depurados.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera con corte 31 de julio de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como activos depurados, “al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.”

ACTIVOS DEPURADOS (JULIO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	7.079.360
(-) Activos o impuestos diferidos	3.518
(-) Activos gravados	
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	7.075.842
Saldo de obligaciones en circulación	2.716.360
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	2,60

Fuente: ENERGYCONTROL S.A.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la presente Emisión de Obligaciones de ENERGYCONTROL S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representa 70,36% de 200% del patrimonio a 31 de julio de 2025, y 140,72% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

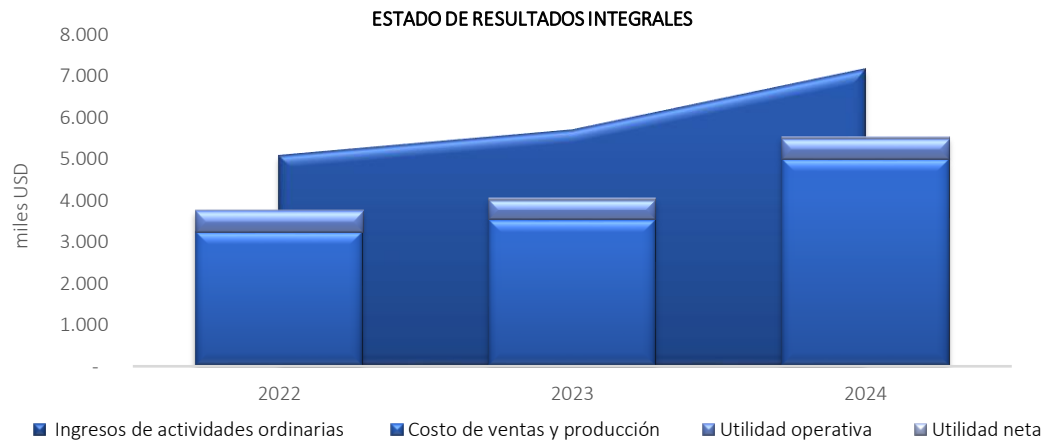
200% PATRIMONIO (JULIO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	1.930.345
200% Patrimonio	3.860.689
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	2.716.360
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total Emisiones	2.716.360
Total Emisiones/200% Patrimonio	70,36%

Fuente: ENERGYCONTROL S.A.

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros de los años 2022 auditado por Herrera Chang y Asociados y los Estados Financieros de 2023 y 2024 auditados por C&R Soluciones Empresariales S.A. Ninguno presentó salvedad en su opinión. Adicionalmente, se usó información interna con corte julio 2024 y 2025, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de ENERGYCONTROL S.A. provienen de las ventas realizadas de las dos principales líneas de negocios: energía de media y alta tensión y energía renovable. Ambas líneas dependen de la naturaleza privada o pública de los proyectos que realicen, por lo que genera fluctuaciones no regulares en los ingresos y costos.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2023.

En 2022 las ventas alcanzaron USD 5,08 millones y se concentraron principalmente en la venta de bienes, para 2023 las ventas alcanzaron un total de USD 5,70 millones, marcando un aumento de 12,12% y manteniendo su concentración en la venta de bienes. En diciembre 2024 los ingresos alcanzaron USD 7,18 millones y este rubro representó un incremento de 26% con respecto al año anterior, este incremento se debió gracias a una mejor estrategia comercial en la venta de equipos eléctricos y sistemas fotovoltaicos, esto ligado a la crisis energética que sufrió el país en el 2024, la cual la compañía pudo encontrar oportunidades para mejorar sus ventas.

COMPOSICIÓN DE INGRESOS	2022		2023		2024	
	(USD)	PART.	(USD)	PART.	(USD)	PART.
Ventas de Bienes	3.022.510	59,48%	4.140.108	72,67%	4.375.789	60,96%
Prestaciones de Servicios	2.058.761	40,52%	1.556.922	27,33%	2.802.270	39,04%
Total	5.081.271	100,00%	5.697.030	100,00%	7.178.059	100,00%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024.

Para julio 2025 las ventas decrecieron 49,27% en comparación a julio 2024 producto de una baja en ventas en equipos eléctricos y en servicios técnicos, sin embargo, las ventas en sistemas fotovoltaicos hicieron que la compañía mantenga un nivel aceptable de ventas, alcanzando USD 1,64 millones.

COMPOSICIÓN DE INGRESOS	JULIO-2024		JULIO-2025	
	(USD)	PART.	(USD)	PART.
Equipos Eléctricos	909.059	28,10%	4.890	0,30%
Servicios Técnicos	327.166	10,11%	122.710	7,48%
Sistema Fotovoltáico	1.174.393	36,30%	1.498.835	91,32%
Equipos Industriales	824.557	25,49%	14.900	0,91%
Total	3.235.175	100,00%	1.641.335	100,00%

Fuente: ENERGYCONTROL S.A.

El porcentaje del costo de ventas durante el periodo analizado se mantuvo en promedio en 65,11% con respecto a las ventas. Está conformado principalmente por los costos de los equipos (eléctricos e industriales), costos de servicios técnicos, costos de importación, transporte y comisiones, por lo que fluctúa de acuerdo con el nivel de ventas y los proyectos en ejecución. En el año 2022, el costo de ventas representó 63,77% de las ventas totales, producto de la reducción en las ventas percibidas en ese periodo. En 2023, año que se mantuvo ventas similares en torno a USD 5 millones, el costo de ventas representó 61,97% de las ventas y el rubro de mayor peso fue la compra de equipos y materiales eléctricos. Para diciembre 2024, producto del incremento

en ventas, el costo de estas también incrementó su representación a 69,59%, no obstante, se mantuvo en un nivel aproximado al promedio del periodo.

A julio de 2025, se registró un costo de ventas de 40,31%, una cifra menor a 63,06% de julio de 2024, lo que es coherente con las ventas por la línea de equipos eléctricos, ya que estos tienen un costo mayor a los equipos industriales que fue la línea que destacó en el mismo mes del anterior año.

El margen bruto de la empresa ha experimentado variaciones significativas en los últimos años de acuerdo con el nivel de ventas y la participación del costo de ventas. En 2022, el margen bruto alcanzó una participación de 36,23% lo que significó USD 1,84 millones, impulsado por una reducción significativa del costo de ventas. Lo mismo ocurrió en 2023, cuando el margen bruto llegó a su representación más alta con un 38,03% y siendo USD 2,17 millones. Estos cambios en el margen bruto reflejan la eficiencia en la gestión de costos y la rentabilidad de la empresa, a pesar de las fluctuaciones en las ventas. Para diciembre 2024 a pesar de una reducción en participación del margen bruto (30,41% de los ingresos), presentó un incremento en valor monetario de 0,76% y alcanzó USD 2,18 millones. En julio 2025 el margen bruto se disminuyó en comparación al de julio 2024, donde alcanzó USD 979 mil (USD 1,20 millones en julio 2024).

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La participación de los gastos operacionales de la empresa ha seguido una tendencia al alza en relación con los ingresos. En 2022, los gastos operacionales llegaron a representar 26,17% de los ingresos totales, participación que en 2023 ascendió a 29,65%. Este comportamiento, junto con el hecho que monetariamente se han mantenido relativamente similares, con un promedio de USD 1,5 millones entre 2022 y 2023, refleja que gran parte de los gastos de administración y ventas son gastos fijos, por lo que la participación de la estructura operativa incrementa en los años debido a menores ventas; se componen principalmente por sueldos, beneficios y honorarios profesionales. Para diciembre 2024 se mantiene esta tendencia cuando estos gastos alcanzaron USD 1,69 millones y representaron 23,55% de los ingresos, este valor fue muy similar al presentado en diciembre 2023.

A julio de 2025, los gastos operativos representaron 40,61% de los ingresos y alcanzaron USD 666 mil, lo que evidencia una mayor eficiencia monetaria al compararlos con un valor de USD 896 mil en julio de 2024.

Desde 2022, la utilidad operativa mantiene una tendencia relativamente estable con ciertos altibajos, coherente con el aumento de participación de los gastos de administración y ventas. En concreto, pasó de USD 511 mil en 2022, a USD 477 mil en 2023. Sin embargo, para diciembre 2024 la utilidad operativa alcanza USD 492 mil y fue 3,14% superior a la registrada en 2023. En julio 2025 la utilidad operativa fue USD 313mil y fue 19% mayor a la registrada en julio 2024.

Los gastos financieros de la compañía están vinculados a sus necesidades de financiamiento y al nivel de deuda, como se detalla posteriormente. A partir de 2022, experimentaron una disminución, pasando de USD 490 mil a USD 406 mil en 2022 y 2023, lo que se debe en parte a mayor adquisición de deuda a través del Mercado de Valores. Esta tendencia se mantuvo en diciembre 2024 cuando los gastos financieros alcanzaron USD 509 mil. Para julio 2025 estos gastos fueron USD 264 mil.

El EBITDA de la empresa se comportó de acuerdo con la utilidad operativa y alcanzó un total de USD 508 mil en 2023, lo que permitió cubrir los gastos financieros en 1,25 veces, un indicador superior a 1,09 veces de 2022. En 2024 el EBITDA cubrió en 1,05 veces para en julio 2025 cubrir en 1,19 veces los gastos financieros.

El incremento notable de gastos financieros en 2022 causó que la utilidad neta se ubique en USD 5,86 mil, lo que resultó en un ROE de 0,50%. No obstante, en 2023 la rentabilidad de la empresa ascendió a 3% con una utilidad neta de USD 58 mil. En diciembre 2024 la utilidad neta se mantuvo estable en comparación del año anterior, y alcanzó USD 58,69 mil, un incremento de 0,82%. En julio 2025 la utilidad neta alcanzó USD 44 mil. La naturaleza del giro de negocio de la empresa y del sector eléctrico orientada a proyectos influye en la variabilidad de los índices financieros, ya que las cifras pueden experimentar fluctuaciones significativas en función de la naturaleza privada o pública de cada proyecto en ejecución.

CALIDAD DE ACTIVOS

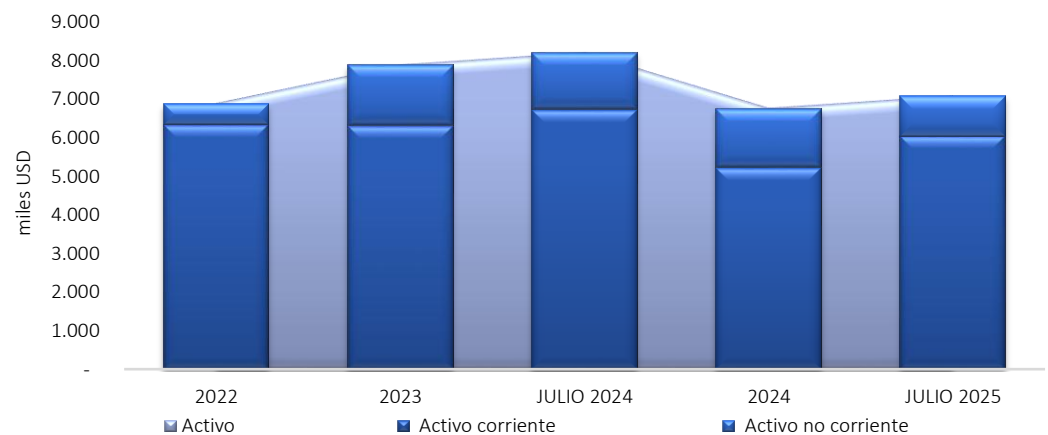
Al igual que los resultados, los activos de la compañía han mostrado un comportamiento variable en los últimos años. En 2022, los activos alcanzaron un valor de USD 6,89 millones debido principalmente a la reducción en las cuentas por cobrar. En 2023, el valor de los activos experimentó un crecimiento de 14,44% particularmente por el valor de terrenos. En diciembre 2024 los activos se redujeron 14% y alcanzaron 6,76 millones, valor que se incrementó hasta julio 2025 cuando alcanzó 7,08 millones.

Dado el giro de negocio y las características de la industria en la que opera, los activos se concentran en: cuentas por cobrar comerciales facturadas y no facturadas, anticipos a proveedores y en activos fijos, correspondiente principalmente a terrenos, maquinaria, equipos y edificios e instalaciones. Al 31 de diciembre de 2024, un 60,89% del activo total se concentró en estos tres rubros y a julio de 2025 la concentración fue de 59,61%.

Históricamente ENERGYCONTROL S.A. ha mantenido una concentración del activo en el corto plazo, en el periodo 2022 - 2024 la concentración en los activos corrientes fue de 83% en promedio. En 2022 la concentración se mantuvo en 91,88% del total del activo, año en el cual en el corto plazo se registraron cuentas significativas como efectivo y equivalente a efectivo, cuentas y documentos por cobrar, anticipos a proveedores y activos por impuestos corrientes. Para 2023 se concentra un 79,96% en el corto plazo producto de inversiones en el largo plazo en terrenos, sin embargo, para 2024 el corto plazo concentra 77,19% del activo total, principalmente en cuentas por cobrar comerciales, anticipos a proveedores y en impuestos corrientes, valor que se mantiene similar para julio 2025 con el activo concentrado en las mismas cuentas.

ENERGYCONTROL S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por la concentración de activos en su porción corriente y la concentración de las obligaciones con el Mercado de Valores en el largo plazo. En 2024 dicho indicador alcanzó 1,59 mientras que a julio de 2025 fue de 2,22.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos julio 2024 - 2025.

Según los Estados Financieros Auditados, las cuentas por cobrar comerciales en ENERGYCONTROL S.A. se dividen en dos categorías: clientes facturados y clientes no facturados. Las cuentas de clientes facturados comprenden facturas emitidas a medida que los proyectos avanzan y son aceptadas por los clientes tras una inspección física. Estas facturas tienen un plazo de hasta 90 días y no acumulan intereses. En cambio, las cuentas de clientes no facturados representan montos pendientes de facturación y se basan en estimaciones fiables de ingresos, calculadas según el progreso del proyecto al final del año. Sin embargo, aún están sujetas a inspección física antes de que se emita la factura correspondiente. En 2023, un 73% de las cuentas por cobrar correspondieron a cuentas por clientes facturados, y en 2024 esta se redujo hasta 53%.

Las cuentas por cobrar fluctuaron de acuerdo con el nivel de ingresos de cada año, por lo que, en 2022, las cuentas por cobrar decrecieron 78,69% por la finalización de proyectos a un monto de USD 1,51 millones. Finalmente, en 2023 el monto fue de USD 1,72 millones disminuyendo levemente en 2024 hasta alcanzar USD 1,70 millones y para julio 2025 disminuye a USD 1,68 millones.

Históricamente, la cartera de la empresa ha estado predominantemente compuesta por saldos corrientes, y cuentas vencidas en un rango de 1 a 30 días. En 2023, 34,73% de la cartera correspondió a cuentas vigentes y vencidas en ese período, lo que resultó en un período promedio de cartera de 109 días. Esto contrasta con un período de pago promedio de 66 días. A pesar de esta diferencia, es importante destacar que la empresa opera en un modelo basado en proyectos, lo que es inherente a la naturaleza de su negocio. Para 2024 la cartera corriente abarcó el 47,11% de la cartera total y el rubro que creció con respecto al año anterior fue la cartera vencida mayor a 90 días con una participación de 25,61%.

Como se mencionó anteriormente, los montos catalogados como cartera corriente incluyen saldos de clientes no facturados y proyectos en curso. Hasta julio de 2025, la empresa no ha realizado provisiones por pérdidas crediticias en sus cuentas por cobrar.

ANTIGÜEDAD CARTERA	2022		2023		2024	
	MONTO (USD)	PART	MONTO (USD)	PART	MONTO (USD)	PART
Corriente	598.689	39,55%	598.688	34,73%	802.404	47,11%
Vencido						
1 a 30 días	343.511	22,69%	272.399	15,80%	289.827	17,02%
31 a 60 días	356.647	23,56%	459.674	26,66%	104.281	6,12%
61 a 90 días	8.879	0,59%	80.728	4,68%	70.388	4,13%
Más de 90 días	206.192	13,62%	312.582	18,13%	436.239	25,61%
Total Cartera	1.513.918	100,00%	1.724.071	100,00%	1.703.139	100,00%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024.

La empresa también ha mantenido cuentas por cobrar relacionadas durante el período analizado. Durante el período de 2022-2024, estas cuentas representaron en promedio 2,57% de los activos totales. Al cierre de 2024, las cuentas a corto plazo corresponden principalmente a facturas pendientes de cobro a Inmobiliaria Semgroup S.A. Estas cuentas no generan intereses y se espera que se liquiden en un plazo corto. A julio de 2025, no se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas.

Otro rubro de relativa importancia, aunque de menor peso, fueron los anticipos a proveedores que contabilizó en promedio USD 1,08 millones en el periodo 2022-2024 y hace referencia a pagos realizados a proveedores locales y del exterior por la adquisición de equipos, máquinas o servicios eléctricos necesarios para la realización de los proyectos vigentes. Estos saldos se liquidan en un saldo no mayor a 90 días contra la respectiva documentación y no genera intereses. A julio de 2025 los anticipos a proveedores se incrementaron en comparación a diciembre 2024 registrando un valor de USD 1,50 millones.

Debido a que la empresa se centra en la ejecución de proyectos, los inventarios históricamente han representado en promedio un 3,87% de los activos totales e incluyen equipos, piezas y accesorios necesarios para llevar a cabo las instalaciones y/o servicios eléctricos acordados con los clientes, y su liquidación se produce con las respectivas órdenes de trabajo. Los valores se registran al menor de los dos entre el costo y el valor neto realizable.

Es importante notar una tendencia creciente en los días de existencias a lo largo de los años. En 2022, los inventarios se mantenían en promedio por 17 días, mientras que en 2023 este período se extendió a 28 días e incrementó hasta 29 días en diciembre 2024.

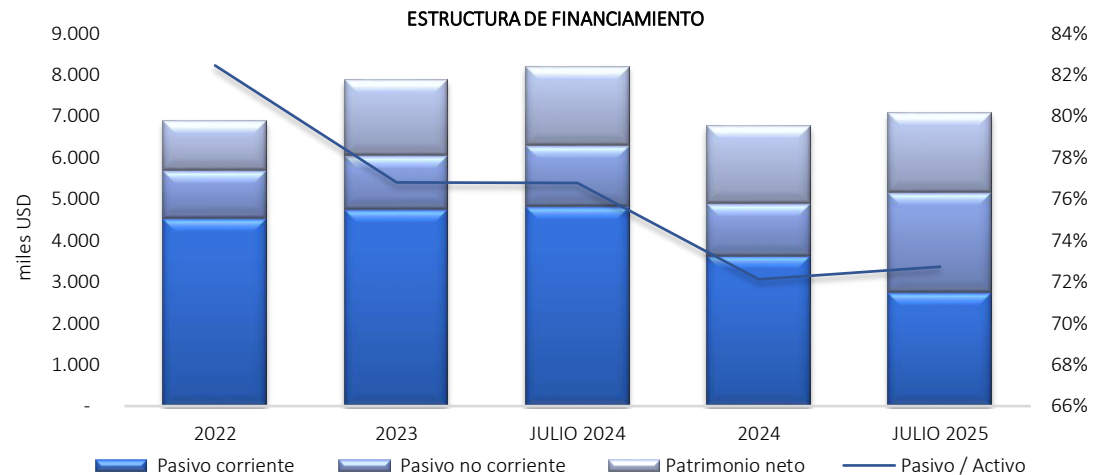
Los activos no corrientes están principalmente compuestos por la categoría de propiedad, planta y equipo, que abarca herramientas, vehículos, equipos de oficina, mobiliario y otros recursos necesarios para las operaciones. La variación en este rubro se debe principalmente a las adquisiciones realizadas y a la depreciación acumulada en cada período. Esta dinámica ha resultado en un crecimiento constante de este activo a lo largo del tiempo. En el año 2023, se registró un incremento de 4,32% en el valor de propiedad, planta y equipo, y la adquisición de un terreno llegando a un valor de USD 700 mil, situación que se mantiene estable a julio 2025.

En el año 2018, la empresa realizó una inversión en una empresa asociada Gas Turbine Services del Ecuador Turibiesca S.A., por un valor de USD 127 mil, convirtiéndolo en accionista mayoritario. Con fecha marzo de 2020, la empresa cedió estas acciones a la empresa Ecoholding S.A., por un valor de USD 127 mil, lo cual se colocó dentro de cuentas por cobrar a largo plazo y se mantiene hasta julio de 2025. La misma no devenga intereses y se estima cobrarlo en el largo plazo.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Entre 2022 y 2024 los pasivos de la compañía han estado concentrados en el corto plazo, en promedio el pasivo corriente representó 77,54% del total de los pasivos, aunque mantiene una tendencia decreciente en su participación. A diciembre de 2024 el pasivo corriente representó 74,28% del total del pasivo, el cual estuvo concentrado principalmente en obligaciones financieras, y cuentas por pagar comerciales.

El pasivo ha fluctuado desde 2022 al pasar de USD 5,68 millones en 2022, alcanzando USD 6,05 millones en 2023 y siguiendo una tendencia decreciente a USD 4,88 millones en diciembre 2024. ENERGYCONTROL S.A. ha financiado sus actividades mediante cuatro fuentes principales: las obligaciones con el Mercado de Valores, obligaciones con instituciones financieras, el apalancamiento con proveedores y los anticipos de clientes.



Durante los años 2023 y 2024, las actividades de la empresa generaron flujos de efectivo operativos negativos, lo que concurra con un modelo centrado en proyectos que mantienen plazos de cobro más extensos en comparación con los plazos de pago. Consecuentemente, el fondeo de las operaciones se dio a través de recursos obtenidos de terceros, destacando como fuentes de financiamiento principales a el Mercado de Valores y a instituciones financieras, lo que reflejó un flujo de efectivo positivo de actividades de financiamiento en dichos años.

En el año 2022, como resultado de la recuperación de la cartera, la empresa logró generar un flujo de efectivo de actividades operativas por un monto de USD 1,90 millones, que a su vez permitió saldar parte de las deudas con entidades financieras y el Mercado de Valores. Esta tendencia se refleja en una reducción de 19,20% en el nivel de deuda de la empresa y reflejado en un flujo de financiamiento negativo.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	JULIO 2024 INTERANUAL	JULIO 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	489	853	958	972	999
Obligaciones emitidas CP	547	582	511	484	348
Obligaciones emitidas LP	1.117	1.235	1.198	1.426	2.368
Subtotal deuda	2.153	2.670	2.668	2.882	3.716
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.559	136	219	189	72
Inversiones temporales CP	14	84	87	87	68
Deuda neta	579	2.450	2.362	2.605	3.576

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos julio 2024 - 2025.

A julio de 2025 el nivel de deuda se mantiene muy similar al cierre de 2024, reflejando una concentración total de la deuda con instituciones financieras en el corto plazo. Las operaciones vigentes son con Banco Pichincha C.A. y Banco Pacífico S.A., con vencimientos en 2025, una tasa de interés promedio de 9,82% y con terrenos como garantía. La deuda con el Mercado de Valores se compone por los valores vigentes de la Segunda, Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones, cifras que se concentran en el largo plazo y liberan así cierta presión sobre los flujos de la compañía.

La deuda con proveedores es una fuente importante de financiamiento para las operaciones de la empresa, evidenciado en una participación promedio dentro del pasivo de 13,77% en los últimos tres años. La mayoría de estas facturas corresponden a proveedores, tanto locales como extranjeros, que suministran equipos, materiales eléctricos y paneles solares; otorgan un plazo de crédito máximo de 90 días y no devengan intereses. A diciembre de 2024 totalizaron USD 756 mil, cifra que es de USD 866 mil a julio de 2025.

En cuanto a los anticipos a clientes, representaron en promedio 30,17% de los pasivos hasta 2023 y estuvieron compuestos por anticipos correspondientes a diversos contratos. Los más destacados son pagos realizados por la CNEL-EP para obras en Milagro, Manabí, El Oro, Santa Elena, Santo Domingo, Guayaquil, Los Ríos, entre otros. Para diciembre 2024 y julio 2025 los anticipos de clientes disminuyeron a una participación de 6% y 4,5% respectivamente, en concordancia con la culminación y entrega de los proyectos.

Durante el periodo el patrimonio de ENERGYCONTROL S.A. experimentó un aumento, pasando de USD 1,21 millones en 2022 a USD 1,83 millones en 2023, valor que se mantuvo estable para diciembre 2024 y que incrementó a USD 1,93 millones para julio 2025. Este incremento fue ocasionado por un incremento en el aporte a futuras capitalizaciones y ganancias acumuladas.

En el año 2024, ENERGYCONTROL S.A. presentó un nivel de apalancamiento de 2,59, cifra que refleja el nivel de endeudamiento con terceros, aunque también evidencia una tendencia a la baja. Este enfoque es típico en empresas que están llevando a cabo proyectos de inversión, ya que les permite obtener financiamiento sin diluir su capital propio o utilizar todos sus recursos disponibles. Es relevante destacar que este nivel de apalancamiento se vio beneficiado por el aumento en la estructura patrimonial de la empresa, debido al incremento en las contribuciones para futuras capitalizaciones.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de Resultados para analizar la capacidad de pagos de la Emisión.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024	
	PROYECTADOS miles (USD)	REALES miles (USD)
Ingresos ordinarios	5.355	7.178
Costo de ventas	3.414	4.995
Utilidad bruta	1.940	2.183
Gastos operacionales	1.326	1.691
Utilidad Operacional	185	492
Gastos financieros	428	510
Utilidad neta	193	59

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

En cuanto a la comparación entre los datos reales obtenidos y los esperados, las ventas reales fueron 34% superiores que las proyectadas y el costo de venta real representó 69% de las ventas mientras que el proyectado fue de 63%. Estos resultados señalan que la empresa logró sobre cumplir con las expectativas planteadas, ya que las ventas efectivas fueron superiores a las estimaciones y los costos asociados a la producción resultaron ser menores de lo previsto.

En relación con los costos operacionales, los proyectados constituyeron 24% en las ventas, mientras que los reales fueron 23%. La utilidad bruta real se mantuvo 6 p.p. inferior a la proyectada en la estructuración financiera de la presente Emisión de Obligaciones. Los gastos financieros reales obtenidos al final del año 2024 se presentaron 19% superiores a los esperados.

PROYECCIONES GLOBALRATINGS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Las proyecciones se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones en un escenario conservador. Es necesario también precisar que las proyecciones para los años siguientes podrían cambiar según el desarrollo de nuevos proyectos que se podrían presentar.

En el contexto específico de ENERGYCONTROL S.A., la situación actual se ve influenciada por diversas incertidumbres. En el sector eléctrico, la entrada de nuevos participantes privados se ve obstaculizada por la legislación vigente. Tomando en cuenta que el año 2022 fue un año atípico debido a que la empresa obtuvo resultados más alto del promedio histórico, ocasionado principalmente a un contrato con CNEL, se prevé que las ventas alcanzarían estabilidad en el futuro próximo. En este sentido, se estima que los ingresos en 2025

podrían incrementar en un 8% a través de nuevos proyectos y de la situación que mantiene a julio 2025, situación que se podría estabilizar entre 2026 y 2027 con incremento de ingresos de 5%.

La participación del costo de ventas no ha presentado una tendencia definida debido a que depende del comportamiento individual de cada línea de producto o servicio. Para el periodo proyectado se estima que la participación sobre las ventas se estabilizará alrededor de 65%.

Los gastos en el futuro mantendrían un comportamiento acorde a las ventas, por esto se proyecta un incremento progresivo manteniéndose en el 29% de las ventas hasta el año 2027. Esto permitiría generar una utilidad operativa en torno a USD 500 mil, y creciente.

Después de gastos financieros, que se mantendrían decrecientes al igual que el nivel de deuda, la utilidad neta alcanzaría un valor superior a USD 60 mil entre 2025 y 2037, presentando un ROE promedio de 4%. Los valores de EBITDA proyectados cubrirían los gastos financieros y permitirían pagar la deuda con costo en un plazo de 5 años en promedio.

Se estimó que los días de cartera se ubicarían en valores en torno a los 80 días, y que, al compararse con la proyección de días de pago de 60, revelan una situación no favorable de flujos, por lo que el financiamiento de las operaciones se daría primordialmente a través de deuda con costo.

En cuanto a los inventarios, en línea con el crecimiento de los ingresos, los días de existencias estarían cercanos a 65, manteniendo un valor creciente. Se estiman inversiones leves y continuas en la propiedad, planta y equipo fundamentado en compras de equipos y herramientas.

EL activo mantendría su concentración en el corto plazo, reflejado en un índice de liquidez siempre superior a la unidad.

La empresa mantendrá una estructura de financiamiento similar a la mantenida en el periodo histórico, concentrada en el corto plazo. La deuda neta iría disminuyendo poco a poco en los años siguientes conforme se cancele valores pendientes con instituciones financieras y con el Mercado de Valores. Esto se da a pesar de las proyecciones de renovación de deuda con instituciones financieras entre 2025 y 2032.

La estructura de la compañía en los años siguientes permitiría generar un flujo a niveles de operación positivo, lo que beneficiaría el fondeo de operaciones a través de recursos propios y permitiría el pago de deuda, reflejado en el flujo de financiamiento que se proyecta negativo en los próximos tres años. Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tendría la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena 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 este. 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 y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones ENERGYCONTROL 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 MSc
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	JULIO 2024	JULIO 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVO	6.885	7.879	6.765	7.284	7.429	7.528	8.207	7.079
Activo corriente	6.326	6.300	5.222	5.740	5.930	6.076	6.714	6.034
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.559	136	219	150	130	55	189	72
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.514	1.724	1.703	1.723	1.809	1.899	2.691	1.676
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	81	121	44	44	44	44	-	-
Anticipos a proveedores	1.109	1.273	873	891	909	927	1.306	1.499
Inventarios	153	276	398	903	948	995	796	763
Activos por impuestos corrientes	1.423	1.690	1.013	1.034	1.054	1.075	767	1.126
Otros activos corrientes	488	1.080	971	995	1.036	1.079	964	898
Activo no corriente	559	1.579	1.543	1.545	1.499	1.452	1.493	1.045
Propiedades, planta y equipo	289	302	327	376	376	376	308	367
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(110)	(141)	(185)	(232)	(277)	(325)	(141)	(167)
Terrenos	118	700	700	700	700	700	700	700
Construcciones en curso	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones en subsidiarias	-	-	-	-	-	-	18	18
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	262	718	701	701	701	701	608	127
PASIVO	5.677	6.051	4.879	4.631	4.686	4.588	6.302	5.149
Pasivo corriente	4.528	4.756	3.624	2.899	3.399	3.748	4.815	2.724
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	858	647	756	833	875	919	1.040	866
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	240	29	134	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	489	853	958	800	1.500	1.800	972	999
Obligaciones emitidas CP	547	582	511	696	449	449	484	348
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	72	152	169	171	173	174	201	159
Otros pasivos corrientes	2.322	2.491	1.095	398	402	406	2.117	351
Pasivo no corriente	1.149	1.295	1.255	1.732	1.287	840	1.486	2.425
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	1.117	1.235	1.198	1.672	1.223	774	1.426	2.368
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	32	40	36	40	44	46	40	36
Anticipo de clientes LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por impuestos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	-	21	21	21	21	21	21	21
PATRIMONIO NETO	1.208	1.828	1.886	2.653	2.744	2.939	1.905	1.930
Capital suscrito o asignado	793	793	793	1.500	1.500	1.500	793	1.500
Reserva legal	37	48	48	54	60	69	48	48
Aportes para futuras capitalizaciones	138	700	118	118	118	118	700	118
Ganancias o pérdidas acumuladas	234	230	869	922	976	1.057	288	221
Ganancia o pérdida neta del periodo	6	58	59	60	90	196	77	44
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	-	-	-	-	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	JULIO 2024	JULIO 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	5.081	5.697	7.178	7.752	8.140	8.547	3.235	1.641
Costo de ventas y producción	3.240	3.531	4.995	5.000	5.250	5.513	2.040	662
Margen bruto	1.841	2.167	2.183	2.752	2.890	3.034	1.195	980
(-) Gastos de ventas	(1.330)	(1.689)	(1.691)	(2.248)	(2.361)	(2.479)	(896)	(667)
Utilidad operativa	511	477	492	504	529	556	299	313
(-) Gastos financieros	(491)	(407)	(510)	(502)	(485)	(317)	(202)	(264)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	21	31	123	93	98	68	(20)	(5)
Utilidad antes de participación e impuestos	41	102	105	94	142	307	77	44
(-) Participación trabajadores	(6)	(15)	(16)	(14)	(21)	(46)	-	-
Utilidad antes de impuestos	35	86	89	80	120	261	77	44
(-) Gasto por impuesto a la renta	(29)	(28)	(31)	(20)	(30)	(65)	-	-
Utilidad neta	6	58	59	60	90	196	77	44
EBITDA	534	508	534	552	574	603	299	313

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027
				PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	1.905	(1.641)	(72)	(1.093)	(24)	74
Flujo Actividades de Inversión	31	(13)	(12)	(49)	-	-
Flujo Actividades de Financiamiento	(544)	300	169	1.074	4	(149)
Saldo Inicial de Efectivo	181	1.574	136	219	150	130
Flujo del periodo	1.393	(1.353)	85	(68)	(21)	(75)
Saldo Final de efectivo	1.574	221	222	150	130	55

ÍNDICES	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	JULIO 2024	JULIO 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Meses							7	7
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	64%	62%	70%	65%	65%	65%	63%	40%
Margen Bruto/Ventas	36%	38%	30%	36%	36%	36%	37%	60%
Utilidad Operativa / Ventas	10%	8%	7%	7%	7%	7%	9%	19%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	1.798	1.544	1.598	2.841	2.531	2.328	1.899	3.310
Prueba ácida	1,36	1,27	1,33	1,67	1,47	1,36	1,23	1,94
Índice de liquidez	1,40	1,32	1,44	1,98	1,74	1,62	1,39	2,22
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.905	(1.641)	(72)	(1.093)	(24)	74	-	-
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	82%	77%	72%	64%	63%	61%	77%	73%
Pasivo corriente / Pasivo total	80%	79%	74%	63%	73%	82%	76%	53%
EBITDA / Gastos financieros	1,09	1,25	1,05	1,10	1,18	1,90	1,48	1,19
Años de pago con EBITDA (APE)	1,08	4,82	4,43	5,34	5,17	4,80	5,08	6,66
Años de pago con FLE (APF)	0,30	-	-	-	-	38,97	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(1.083)	1.222	1.640	1.750	1.780	2.139	962	1.560
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(0,49)	0,42	0,33	0,32	0,32	0,28	0,31	0,20
Capital social / Patrimonio	66%	43%	42%	57%	55%	51%	42%	78%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	4,70	3,31	2,59	1,75	1,71	1,56	3,31	2,67
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	38%	44%	55%	68%	68%	66%	46%	72%
Deuda largo plazo / Activo total	16%	16%	18%	23%	16%	10%	17%	33%
Deuda neta (miles USD)	579	2.450	2.362	2.946	2.970	2.896	2.605	3.576
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	809	1.353	1.345	1.792	1.882	1.976	2.447	1.573
RENTABILIDAD								
ROA	0%	1%	1%	1%	1%	3%	2%	1%
ROE	0%	3%	3%	2,27%	3%	7%	7%	4%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(4)	(3)	(4)	(3)	(3)	(3)	(4)	(2)
Días de inventario	17	28	29	65	65	65	82	242
CxC relacionadas / Activo total	1,17%	1,53%	0,66%	0,61%	0,60%	0,59%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	107	109	85	80	80	80	175	214
Días de pago CP	95	66	55	60	60	60	107	275

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	JULIO 2024	JULIO 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	489	853	958	800	1.500	1.800	972	999
Obligaciones emitidas CP	547	582	511	696	449	449	484	348
Obligaciones emitidas LP	1.117	1.235	1.198	1.672	1.223	774	1.426	2.368
Subtotal deuda	2.153	2.670	2.668	3.168	3.172	3.023	2.882	3.716
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.559	136	219	150	130	55	189	72
Inversiones temporales CP	14	84	87	72	72	72	87	68
Deuda neta	579	2.450	2.362	2.946	2.970	2.896	2.605	3.576

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	JULIO 2024	JULIO 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	153	276	398	903	948	995	796	763
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.514	1.724	1.703	1.723	1.809	1.899	2.691	1.676
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	858	647	756	833	875	919	1.040	866
NOF	809	1.353	1.345	1.792	1.882	1.976	2.447	1.573

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	JULIO 2024	JULIO 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	489	853	958	800	1.500	489	853
Obligaciones emitidas CP	-	547	582	511	696	449	547	582
(-) Gastos financieros	491	407	510	502	485	317	202	264
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.574	221	306	222	201	127	276	140
SERVICIO DE LA DEUDA	(1.083)	1.222	1.640	1.750	1.780	2.139	962	1.560

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 esta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, 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 Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	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 Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	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 Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	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 Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 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 Financiera.
INSTRUMENTO	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 Financiera. 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 Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	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. 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 Financiera.
200% PATRIMONIO	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 Financiera.

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.