

# INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

# EDESA S.A.

SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

# Analista Responsable

Econ. Mario Zambrano Vera

mzambrano@summagrupo.com

#### Fecha de Comité

21 de mayo de 2021

## Periodo de Evaluación

Al 31 de marzo de 2021

# Contenido

RESUMEN	2
RACIONALIDAD	2
DESCRIPCIÓN DE EMISOR	5
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	7
RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO	8
RIESGO SECTORIAL	13
RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE	15
RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL	20
RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA	22
RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO	26
ANEXOS	31



#### RESUMEN

In	Instrumento		Revisión	Calificación Anterior	
Séptima Obligacione	Emisión de es a Largo Plazo	AA-	Actualización	AA-	

**Categoría AA:** Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de 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 pertenecen y en la economía en general.

#### Tendencia de la Categoría: Menos (-)

El Presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Séptima Emisión de Obligaciones de la compañía EDESA S.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Diez millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 10.000.000,00) para la Séptima Emisión de Obligaciones; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se otorga la calificación de riesgo **AA**- para la Séptima Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisory/o Cliente. SUMMARATINGS no audita la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisory/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta y no constituyen una recomendación de inversión, comprar, vender o mantener los valores por parte de los inversionistas, obligacionistas o tenedores de valores en general, además no puede considerarse como una auditoría, solo proporciona una opinión de riesgos de los valores calificados. CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por el EMISOR.

A fin de precautelar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y el EMISOR, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de Mercado de Valores, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados al emisor se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por la Firma Calificadora, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.

## **RACIONALIDAD**

## Riesgo del Entorno Económico: Alto

- Las perspectivas de crecimiento económico para el Ecuador son de 3,1% en el 2021 acorde a estimaciones del BCE. Por otro lado, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial estiman tasas de crecimiento para la economía ecuatoriana de un 2.5% y 3.4% respectivamente.
- Los mercados internacionales reaccionaron de manera favorable a los resultados electorales del 11 de abril de 2021. Se espera un escenario de menor polarización social en el corto plazo en función de las posturas de las distintas fuerzas políticas.



- En el corto plazo, las expectativas de recuperación de los ingresos están ligadas al grado de actividad comercial y productiva de los distintos sectores (en contexto de las limitaciones derivadas de la pandemia); así como de la expansión de la demanda agregada.
- La capacidad del Ecuador de generar y acumular activos externos netos se ha visto deteriorada por la coyuntura y las necesidades de liquidez crecientes. Se evidencia problemas estructurales en las finanzas públicas.
- A marzo de 2021, la deuda pública significó el 62,50% del PIB.
- En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, la oferta monetaria y la liquidez del sistema muestran una tendencia creciente.
- Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. El país no presenta desembolsos significativos para el pago de la deuda en el corto plazo. El gobierno entrante ha manifestado que no existe necesidad de plantear una renegociación de la deuda

## Riesgo Sectorial: Bajo

- El sector manufacturero es el más grande de la economía ecuatoriana, participa con alrededor del 12.4% del PIB.
- El sector mostró una recuperación en las ventas en el último semestre de 2020. Se espera que en el 2021 el sector presente tasas de crecimiento positivas.
- El sector de la construcción (altamente correlacionado al entorno de EDESA S.A.) se encontraba en un estancamiento económico por su estrecha relación al gasto público, la crisis sanitaria obligó a suspender actividades en el sector deteriorando aún más el escenario económico del mismo.
- Las economías de escala en las grandes empresas, una moderada concentración del mercado, y las fuertes inversiones en infraestructura y tecnología limitan la entrada de nuevos competidores.
- El grado de rivalidad entre los competidores se ve alentado por el nulo crecimiento del sector de la construcción presentado en estos últimos años en el mercado local y por los elevados costos para operar.
- El rendimiento del sector depende principalmente del grado de actividad comercial y productiva en el país en contexto de las limitantes frente a una extensión de la emergencia sanitaria.

## Riesgo de la Posición del Emisor y Garante: Bajo

- Presencia en el mercado ecuatoriano por 45 años y líderes en el mercado de sanitarios mantiene su certificación de calidad ISO con alcance local e internacional.
- El emisor canceló en su totalidad la IV Emisión de Obligaciones; manteniendo únicamente en vigencia la V, VI, VII Emisión de Obligaciones.
- Mercado altamente concentrado con muy pocos oferentes de los productos en los que EDESA S.A. se ha especializado. A la fecha de corte, la empresa posee una participación de 58,20% en el mercado de sanitarios y de un 20,79% en el de grifería en el acumulado de enero a marzo 2021.
- En lo que respecta a la concentración de los 5 principales clientes a la fecha de corte, misma que fue de 55,22%, se observa una disminución en la misma respecto a marzo de 2020 (disminución de 6,08 puntos porcentuales).
- El 75,75% de los ingresos de la empresa, corresponden a ventas nacionales y el 24,25% restante a exportación. La empresa en el acumulado de marzo 2021 incrementó sus ventas nacionales en 11,42 puntos porcentuales, comparado con marzo de 2020.
- El cumplimiento presupuestario de las ventas de la compañía al cierre de 2020 fue del 73.23% en contexto de las afectaciones por la emergencia sanitaria.
- Para el año 2021 la empresa espera llegar a un nivel de ingresos de USD 71,61 millones, lo cual significa un crecimiento del 32,2% comparado con las ventas totales del 2020.
- El ciclo de conversión de efectivo presenta una mejora a marzo 2021, ubicándose en 207 días; mientras que en marzo de 2020 este fue de 252 días. EDESA S.A. presenta un ciclo de negocio más eficiente que el del benchmark a la fecha de corte.



- El indicador de Utilidad/Ventas se ubicó en -2,74% a la fecha de corte, mientras que en marzo 2020 y diciembre 2020 se ubicó en -5,75% y -4,37% respectivamente.
- El indicador de Ventas/Activos pasó de 49.54% en marzo 2020 a 52,67% en marzo 2021 en contexto del incremento sustancial en las ventas.
- El ratio Margen Bruto/Ventas mostró una tendencia decreciente en el análisis histórico, no obstante, a marzo de 2021 presenta una variación interanual de 0,12 puntos porcentuales.

#### Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial: Muy Bajo

- Se valora positivamente la existencia de un Código de Ética con directrices para la resolución de conflictos internos y división de funciones.
- La empresa tiene una fuerte trayectoria en el mercado ecuatoriano y sus principales directivos han trabajado en el crecimiento de la organización y el cumplimiento de su misión y visión corporativa.
- EDESA S.A. se destaca por su excelencia en responsabilidad integral y participa constantemente como miembro del Ecuador Green Building Council en la promoción y desarrollo de proyectos sustentables a nivel nacional.
- Las gestiones realizadas en cada una de las áreas de la empresa son informadas al comité
  Ejecutivo que se reúne de manera mensual para la revisión de las actividades realizadas y la
  planificación del siguiente mes.
- EDESA S.A. centra su estrategia corporativa en optimizar los procesos de producción, así como en mantener una tasa de crecimiento constante en el mercado. Al cierre del primer trimestre de 2021 se evidencia un cumplimiento del 100% en 3 objetivos y los demás objetivos avanzan acorde a lo planificado.

## Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- El total de Activos en el año 2020 fue de USD 108,70 millones, un decrecimiento del -0,86% en relación con el año 2019. En contraste con marzo de 2020 los activos presentaron una variación de -0,96% a la fecha de corte (marzo 2021). La estructura de los activos no presenta cambios significativos a marzo 2021.
- Las Cuentas por Cobrar a clientes en el corto plazo a la fecha de corte fue de USD 20,90 millones y presentaron un decrecimiento interanual del 13,15%. Es importante recalcar que, del total de clientes, USD 10,6 millones corresponde al Grupo CISA (relacionado). En lo que respecta a la cartera, esta mantiene su estructura a la fecha de corte. El 72,67% se concentra en cartera por vencer y lo complementario en cartera vencida.
- Los pasivos con costo en marzo 2021 son de USD 56,39 millones de los cuales 26,71% son de corto plazo y 73,29% de largo plazo, se evidencia que la estructura de financiamiento en el periodo analizado pasó de un financiamiento en el corto por largo plazo. En el comparativo con marzo de 2020, los pasivos con costo a corto plazo decrecieron en -54,22%, mientras que los pasivos con costo a largo plazo incrementaron en 86,11%.
- EDESA S.A. en el acumulado de marzo de 2021 presentó ingresos por USD 16,56 millones, en relación con el comparativo al mes de marzo 2020 se observa un crecimiento del 22,32%. El comparativo del año 2020 con el 2019 muestra un decrecimiento de -14,40%.
- El margen bruto por su parte se presentó un crecimiento interanual del 27,34% y se ubicó en USD 3,13 millones en marzo de 2021. El EBITDA de la compañía en el año 2020 fue de USD 4,15 millones, en los últimos 4 años presentó una tendencia decreciente, respecto al 2019 la disminución en el EBITDA fue de -0,47%; mientras que en el comparativo marzo 2021 con marzo 2020, el EBITDA creció en 84,86%. Los gastos operativos por su parte no presentaron cambios significativos interanuales a marzo de 2021 (-1,01%) y fueron de USD 1,62 millones.
- A marzo 2021, EDESA S.A. registró una utilidad neta de USD 20 mil, lo cual representa una mejora sustancial respecto a marzo de 2020 en donde la empresa registró una pérdida neta de USD 781 mil.
- El ratio Utilidad/Ventas muestra una tendencia decreciente en el periodo 2017-2020. A marzo 2021 se evidencia una variación positiva del mismo respecto a marzo 2020, pasando de -5,75% a -2,74%. El indicador Ventas/Total de activos a marzo de 2021 se ubicó en 0,53 lo cual significa una mejora de 0,03 puntos respecto a marzo 2020. El apalancamiento (Activos/Patrimonio) se ubicó en 3,06 a la fecha de corte y se mantiene constante respecto a periodos de análisis anteriores.
- La empresa muestra capacidad para cubrir sus operaciones en el corto plazo dado que su indicador FM/NOF es de 1,32 veces en marzo de 2021.



- A la fecha de corte (marzo 2021), el indicador de cobertura de intereses (EBITDA/Gasto Financiero) en el acumulado de 12 meses fue de 0,92 veces (mejora respecto a marzo 2020 en donde fue de 0,60), mientras que el promedio del 2018 al 2020 presentó un indicador de 0,93 veces. Por su parte, el ratio Deuda/Ebitda en términos absolutos a marzo de 2021 es de 11,65 veces, significando una mejora respecto al mismo mes del 2020.
- Los flujos proyectados en los 3 escenarios de la empresa cuentan con los recursos para redimir los pasivos con costo, bajo los supuestos establecidos y la inexistencia de factores exógenos que afecten al desenvolvimiento del negocio.

#### Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado: Bajo

- A marzo 2021 la empresa cumplió con las garantías y resguardos de ley para la presente emisión de obligaciones.
- La liquidez corriente pasó de 1,18 en marzo de 2020 a 1,92 en marzo de 2021. El promedio semestral de liquidez a la fecha de corte de la información fue de 1,78 cumpliendo de esta manera con la normativa establecida.
- El capital de trabajo fue de USD 23,14 millones al corte de la información, representando un incremento significativo respecto a marzo de 2020 en donde fue de USD 8,06 millones. Esto se da por la reestructuración de la deuda de corto a largo plazo.
- Entre los riesgos previsibles se considera: Afectaciones causadas por factores como desastres naturales, robos e incendios, bajo crecimiento de la demanda, expedición de nuevas medidas impositivas y bajo rendimiento de sectores correlacionados (construcción).
- La Séptima Emisión de Obligaciones cuenta con un mecanismo de fortalecimiento, consistente en un fideicomiso de administración de flujos, que desde el mes de agosto 2020 empezó a recibir recaudaciones de las ventas de EDESA S.A. para la provisión de recursos y pago de la emisión, de acuerdo con la tabla de amortización reestructuración aprobada por la asamblea de obligacionistas.
- EDESA S.A. como Garantía Específica declara que el valor total del "Inventario-Producto Terminado" se mantendrá en dos millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD\$ 2.000.000,00), por todo el lapso en el que se encuentre vigente la Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo.

# **DESCRIPCIÓN DE EMISOR**

EDESA S.A. se constituye el 9 de julio de 1974, siendo su principal actividad la fabricación de cerámica y complementos para el baño y el hogar, la venta al por mayor de artículos de cerámica y el servicio técnico y de instalación de sanitarios.

Entre las marcas que ofrece en sus líneas están: EDESA, BRIGGS y la marca japonesa TOTO, los productos derivados de estas marcas son griferías, sanitarios, bañeras, entre otros productos sanitarios complementarios.

EDESA S.A. orienta sus procesos a lograr un altísimo grado de integración desde las materias primas hasta cada componente plástico que incorpora. La empresa mantiene como uno de sus pilares fundamentales la preocupación y responsabilidad por el recurso humano, cuidado ambiental, orientación al cliente por lo que sus políticas están dirigidas a lograr la excelencia en estos tópicos.

Al mes de marzo 2021, la empresa registró un total de 1018 empleados (incremento de personal respecto a octubre de 2020 en donde la empresa contaba con 971 colaboradores), EDESA S.A. cuenta con dos sindicatos y un contrato colectivo. En el acumulado a enero – marzo 2021, EDESA S.A. registró ingresos por USD 16,60 millones con un incremento de 22,32% comparado con el acumulado de marzo 2020.

#### **Hechos Relevantes**

 Se aprobó el diferimiento del cupón 35 de la Clase A, B y C y cancelar en el último cupón de la emisión el 30 de mayo de la Quinta emisión de obligaciones en la Asamblea celebrada el 20 de abril de 2020.



- Se aprobó el diferimiento del pago de capital del periodo 22 y 25 de la Clase A, y el pago de interés del periodo 22 y 25 de la Clase B de la Sexta Emisión de obligaciones en la Asamblea celebrada el 17 de abril de 2020.
- Se aprobó el diferimiento de los cupones de capital e interés de la Séptima Emisión de obligaciones en Asamblea realizada el 21 de abril de 2020.
- De acuerdo con los hechos relevantes mencionados, en comité de 26 de mayo de 2020, Calificadora de Riesgos Summaratings S.A. realizó un Informe de Revisión Especial de la Cuarta, Quinta, Sexta y Séptima Emisión de Obligaciones de la empresa EDESA S.A. en la cual se le otorgó la calificación de A-cw
- El 28 de mayo de 2020 Analyticafunds Management C.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos remitió un comunicado de Hecho Relevante a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sobre el pago a los inversionistas de la Quinta Emisión Clase A y B por un valor de USD 114.129.19 y Anexos de la comunicación recibida por EDESA S.A. sobre la aprobación del proceso de reestructuración de la deuda.
- Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A. toma conocimiento sobre la documentación recibida el 9 de junio de 2020, referenciado como Impugnación Calificación de Riesgos Cuarta, Quinta, Sexta y Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, la misma que contenía un oficio fechado del 5 de junio de 2020 y el Anexo 1 con antecedentes y un plan de acción realizado por la empresa EDESA S.A. El oficio de impugnación ha sido remitido 4 días hábiles posteriores al plazo de Objeciones de acuerdo con la normativa
- El 11 de junio de 2020, Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A. remitió la contestación a la empresa EDESA S.A. y realizó el comunicado a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros garantizando el cumplimiento del principio de transparencia y oportuna divulgación de la información.
- El 25 de junio de 2020, con información cortada al mes de mayo 2020 se otorgó la calificación de riesgos a la Cuarta, Quinta y Sexta Emisión de Obligaciones de A+
- Con resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00005345 del 03 de septiembre se aprobó el adendum de oferta pública de la Quinta Emisión de Obligaciones de la reestructuración de la emisión de obligaciones aprobada en asamblea de obligacionistas del 22 de mayo de 2020.
- El Directorio de la compañía EDESA S.A., en su reunión mensual, llevada a cabo el día 18 de febrero de 2021 conoció la renuncia formal del presidente Ejecutivo, Diego Fernández Salvador Chauvet. El Sr. Fernández Salvador, no se desvincula de la compañía, al contrario, asume la Presidencia Ejecutiva de Cerámicas Industriales Cisa Operaciones, compañía holding, propietaria indirecta del 80% de las acciones de EDESA S.A. Desde esta posición, el Sr. Fernández Salvador supervisará las operaciones del grupo Cisa, tanto en Chile como en Ecuador. Cabe resaltar que el Presidente del Directorio de la compañía solicitó un voto de aplauso al Directorio a favor del Sr. Fernández Salvador, por la importante y exitosa gestión al frente de la compañía EDESA S.A., por caso treinta años ocupando esta posición, moción que fue respaldada unánimemente por los miembros del Directorio. Por su lado, el Presidente del Directorio, Dr. José Rafael Bustamante Espinosa, nominó para que ocupe el cargo de Presidente Ejecutivo y como tal representante legal de la compañía EDESA S.A., por el período estatutario de 2 años, al Sr. Enrique Francisco Egas Velásquez, quien se ha desempeñado como Vicepresidente Ejecutivo y en esta calidad Gerente a cargo del área financiera y administrativa por más de 20 años.
- Con resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00002958 del 05 de abril de 2021 se aprobó el adendum de oferta pública de la Sexta Emisión de Obligaciones de la reestructuración de la emisión de obligaciones aprobada en asamblea de obligacionistas del 02 de octubre de 2020.
- Con resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00002968 del 05 de abril de 2021 se aprobó el adendum de oferta pública de la Séptima Emisión de Obligaciones de la reestructuración de la emisión de obligaciones aprobada en asamblea de obligacionistas del 11 de septiembre de 2020.
- El 13 de abril de 2021 mediante resolución SCVS-IRQ-DRMV-2021-00003240 se comunica la cancelación de la Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de EDESA S.A.



# **DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Tabla 1. Descripción de la Séptima Emisión de Obligaciones

	EDESA S.A.
	Séptima Emisión de Obligaciones
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 10.000.000 dividido en tres clases; Clase <b>A</b> : USD 2.500.000 Clase <b>B</b> : USD 3.500.000 Clase <b>C</b> : USD 4.000.000
Resolución de la Aprobación	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00006980
Junta de Accionistas	14/5/2019
Resolución de Reestructuración	No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00002968
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase A: 2.648 días Clase B: 2.557 días Clase C: 2.557 días
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 de la ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), se requerirá de la resolución unánime de los obligacionistas, tomada en la asamblea general.
Contrato Underwriting	No presentan contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase <b>A</b> : 9,00% fija anual
Agente Colocador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente Estructurador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE
Tipo de Garantía	Garantía General y Garantía Específica
Amortización de Capital	Clase A: Trimestral Clase B: Trimestral Clase C: Trimestral
Pago de Interés	Clase A: Trimestral Clase B: Trimestral Clase C: Trimestral
Forma de Cálculo de Interés	Base Comercial 30/360
Destino de los Recursos	El destino de los recursos será en un sesenta por ciento (60%), para la sustitución de pasivos financieros de corto plazo con entidades bancarias; y un cuarenta por ciento (40%) para capital de trabajo, considerando como tal, cuentas por cobrar y cuentas por pagar a proveedores.
Representante de Obligacionistas	PROSPECTUSLAW C.A.
Mecanismo de Fortalecimiento	Sí
	Quinta Emisión de Obligaciones; USD 12,000,000; Vencimiento: 2021 y saldo en circulación USD 509,34 mil.
Emisiones en Circulación	Sexta Emisión de Obligaciones; USD 12,000,000; Vencimiento: 2026 y saldo en circulación USD 10,97 millones.
	Séptima Emisión de Obligaciones; USD 10,000,000; Vencimiento: 2026 y saldo en circulación USD 9,11 millones.

Fuente: EDESA S.A. Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.



De acuerdo con la normativa vigente¹, los valores emitidos contaran con una Garantía General y Específica otorgada por EDESA S.A.

#### MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El instrumento está respaldado con garantía general por parte de EDESA S.A. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de todos los valores en circulación.

El 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa fueron al mes de marzo de 2021 es de USD 24,31 millones (cupo de la emisión); evidenciando un nivel de cobertura de 1,18 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circuación. Por su parte el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 2,48 veces, cumpliento con lo estipulado en la normativa vigente.

#### Procesos Legales Activos

EDESA S.A. al 31 de marzo de 2021 no tiene deudas en firme con el SRI ni con el IESS. Por otra parte, EDESA S.A. presenta a la fecha de corte 18 juicios laborales (figura de demandado) y 8 procesos como actor/ofendido. La cuantía por procesos laborales asciende a USD 205,59 mil, valor que se encuentra provisionado.

## RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

#### Equilibrio Político e Institucional

La aparición y propagación de la pandemia Covid-19 (coronavirus) en el año 2020 generó efectos negativos en la economía mundial y local (en contexto de la paralización de actividades, emergencia sanitaria y restricciones de movilidad). Estos efectos sumados a la caída en el precio del petróleo, baja certidumbre institucional y los casos de corrupción en el aparato estatal han deteriorado el equilibrio macroeconómico ecuatoriano. Posterior a la reciente elección como Presidente del Sr. Guillermo Lasso Mendoza y las coyunturales declaraciones de líderes políticos (incluida la oposición) en torno a estos resultados y expectativas de gobernabilidad, se configura un escenario de menor polarización social en el corto plazo. Los mercados internacionales reaccionaron de manera favorable a los resultados electorales del 11 de abril de 2021.

En la actualidad el país se encuentra en proceso de transición de gobierno. El Presidente de la república electo ha hecho anuncios importantes los cuales se enfocan en cambios institucionales y normativos importantes como lo son: la eliminación de la Secretaría Nacional de Educación Superior Ciencia y Tecnología, eliminación del Consejo de Participación Ciudadana y Control Social (reforma a la Ley de Educación Superior), vacunar a 9 millones de ecuatorianos en los primeros 100 días de gobierno, incremento del salario básico a USD 500, eliminación del impuesto de 2% de utilidades a las ventas de la pequeña y mediana empresa y del impuesto a la salida de divisas (ISD). También se ha anunciado como objetivo del nuevo gobierno la meta de eliminar con completo el déficit presupuestario del Estado hasta el 2025.

Acorde al último informe del Índice de Progreso Social<sup>2</sup> (2020), Ecuador ocupó el puesto 53/163 disminución de 1 posición respecto al 2019, ubicándose por encima de países de la región como Brasil, Colombia y Perú. La pandemia afectó significativamente a Latinoamérica, afectaciones que se

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Índice de condiciones de vida el cual mide el desempeño de los países en aspectos sociales y ambientales. Permite una evaluación no solo del desempeño absoluto del país, sino también del desempeño relativo en comparación con los pares económicos de un país. El índice considera factores como nutrición y salud, cobertura de servicios, seguridad, acceso a conocimiento, medioambiente, libertad, inclusión y derechos humanos.



evidenciarán el IPS 2021. En el Ecuador el deterioro del mercado laboral y consecuentemente el incremento de la tasa de desempleo ha sido uno de los principales factores que influencia en el deterioro de las condiciones de vida. A diciembre de 2020, la tasa de desempleo fue de 5,04% mientras que la tasa de subempleo fue de 22,7% (deterioro respecto a diciembre 2019 en donde dichas tasas fueron de 3,8% y 17,8% respectivamente).

Al mes de marzo de 2021 se evidencia un incremento en el desempleo nacional, significando el 5,5% de la Población Económicamente Activa. Se evidencia además al cierre del año 2020 un incremento de la Tasa de Pobreza Multidimensional, la cual se ubicó en 40,2%, mientras que en el 2019 fue de 32,4%. Las expectativas de mejora de las condiciones de vida de la población no son favorables en el corto plazo considerando los problemas institucionales y las complicaciones para mitigar los efectos de la emergencia sanitaria (vacunación lenta de la población). En el mediano y largo plazo se espera una recuperación por los efectos intrínsecos de las dinámicas del ciclo económico (recuperación y expansión de la economía posterior a la recesión).

Acorde al último reporte del Índice de competitividad Global<sup>3</sup> publicado por el Foro económico Mundial, el Ecuador ocupó la posición 93/141 en el Índice de Competitividad Global mejorando 6 posiciones respecto al año 2019. Los fundamentos de mejor posición para Ecuador en el ranking global son infraestructura y apertura de nuevos mercados. El país mejoró su puntaje en el pilar de calificación de la mano de obra. mercado laboral, mercado de productos, emprendimiento y capacidad para innova. El impacto de la pandemia se evidenciará en el Índice de Competitividad Global 2021.

## Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La disminución de la actividad comercial y el consumo afectaron a los ingresos del país en el año 2020. En el análisis histórico se evidencia un decrecimiento constante en los ingresos del Estado desde el año 2016 (exceptuando el año 2018 en donde la variación anual de los ingresos fue de 11,07%) hasta el 2020. En el último periodo fiscal los ingresos del estado decrecieron en -23,38%. En el análisis diferenciado por ingresos petroleros y no petroleros se observa al cierre del 2020 un decrecimiento de -74,44% y -15,70% respectivamente. El decrecimiento de los ingresos no petroleros se debe a una caída sustancial en el precio del barril de petróleo y paralización de la producción en el Ecuador en el mes de abril 2020 como consecuencia de la rotura del Sistema de Oleoductos Trans Ecuatorianos (SOTE) y el Oleoducto de Crudos Pesados (OCP). En el corto plazo, las expectativas de recuperación de los ingresos están ligadas principalmente al grado de actividad comercial y productiva de los distintos sectores estratégicos; así como de la expansión de la demanda agregada. El posible alargamiento de la emergencia sanitaria conllevaría a una prolongación de la tendencia de los ingresos evidenciada hasta el momento.



Fuente: Banco Central del Ecuador Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

EDESA S.A. MAYO 21, 2021 9

\_

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup> The Global Competitiviness Report: How Countries are Performing on The Road to Recovery (Special Edition 2020).



El Producto Interno Bruto experimentó las mayores tasas trimestrales históricas de decrecimiento económico en el 2020. Hasta el tercer trimestre del 2019 el PIB mostraba una tendencia creciente en la tasa de variación trimestral, aunque con una desaceleración constante. En el cuarto trimestre de 2019 y primer trimestre de 2020 empezó un decrecimiento de la economía como consecuencia de la contracción del consumo, exportaciones y la formación bruta de capital fijo. La emergencia sanitaria que golpeó al país empezó en el mes de marzo 2020, de la cual se derivaron una serie de factores que agravaron los problemas macroeconómicos existentes, dando como resultado una tasa de decrecimiento del PIB en el segundo trimestre 2020 del -10,9% (variación negativa más significativa en la historia del país desde que existe registro). Posterior a la fuerte contracción económica, en el último semestre de 2020 el PIB presentó una tasa de variación positiva (derivada de una reanudación de actividades y a un "rebound effect").

La economía inicia una fase de expansión, no obstante, su tasa de crecimiento depende de factores exógenos ajenos al natural desenvolvimiento de esta. El Banco Central del Ecuador estima un crecimiento de la economía para el presente año del 3,1% respecto al 2020, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una tasa del 2,5% y el Banco Mundial 3,4%. El nuevo Gobierno tiene por delante un rol fundamental en las expectativas de crecimiento en el corto y mediano plazo, en concordancia con las políticas públicas que lleve a cabo y la confianza que genere en los mercados nacionales e internacionales. Hasta el momento el bajo grado de certidumbre existente frente a posibles escenarios de gobernabilidad impide efectuar perspectivas robustas sobre el curso económico del Ecuador. Cabe recalcar que a abril de 2021 no existe una evaluación de datos consolidada del decrecimiento económico del 2020 respecto al 2019 (se proyecta hasta el momento -8,9%).

#### Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La capacidad del Ecuador de generar y acumular activos externos netos se ha visto deteriorada por la coyuntura y las necesidades de liquidez crecientes frente a los problemas estructurales en las finanzas públicas evidenciados (incremento de la deuda pública/PIB). Las reservas internacionales del país mostraron una tendencia creciente en el año 2020, respondiendo a un manejo responsable de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Como consecuencia de la agudización de la crisis económica y el incremento del gasto público por la emergencia sanitaria, se ha generado en el primer trimestre del 2021 un decrecimiento de las reservas internacionales del Banco Central. A abril de 2021 las reservas internacionales fueron de USD 5.779 millones. En lo que respecta a otros indicadores monetarios externos, la inversión extranjera directa mostró una recuperación en el tercer trimestre de 2020 y representando en dicho periodo el 1,96% del PIB. Por su parte las remesas de igual manera presentaron una tendencia creciente y representaron el 3,94% del PIB. Las expectativas de mejora de los indicadores monetarios externos son favorables de cara al nuevo gobierno.

El sector exportador ha mostrado estabilidad y no presentó tasas de decrecimiento significativas a pesar de la emergencia sanitaria configurándose como una fortaleza para impulsar el crecimiento de la economía ecuatoriana. Los principales productos exportables siguen siendo el camarón, cacao, banano, enlatados de pescado, productos mineros y flores; sin embargo, cada vez se diversifica más los productos nacionales que tienen presencia en los mercados internacionales. A marzo de 2021, el total de importaciones fue de USD 5.049 millones (variación interanual del 7,1%) y exportaciones en el mismo periodo fueron de USD 5.780 millones. El principal socio comercial del país continúa siendo Estados Unidos con exportaciones a marzo 2021 por USD 1.377 millones. El país ha mantenido políticas de apertura de nuevas rutas comerciales. Las expectativas del alza del precio de barril de petróleo configuran un escenario favorable para el Ecuador.



Tabla 3. Precio del Barril de Petróleo WTI

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Abril 2021	61,72
Marzo 2021	62,33
Febrero 2021	59,04
Enero 2021	52,00
Diciembre 2020	47,02
Noviembre 2020	40,94

Fuente: The Economic Times Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Las importaciones a febrero 2021 muestran una variación anual del 3,1% y un incremento mensual significativo. Los bienes de capital y consumo concentran el porcentaje mayoritario de importaciones del país, seguidos de materias primas y combustibles. El incremento de las importaciones se da por las importaciones no petroleras. Las importaciones petroleras presentaron un decrecimiento interanual a febrero 2021 del -15,39%. La balanza comercial refleja un saldo positivo a febrero 2021 (USD 343,6 millones) y un incremento interanual del 4,95%. Las expectativas de mejorar la balanza comercial son positivas para el país. Se espera que el nuevo Gobierno siga promoviendo e incentivando el comercio internacional en contexto de las declaraciones efectuadas por el presidente electo.

#### Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

Existe una tendencia creciente en el endeudamiento público del país a pesar de encontrarse al borde de los márgenes permitidos por La Ley y sobrepasando la sostenibilidad financiera técnica esperada. El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas. Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. Posterior a una renegociación exitosa de la deuda externa en agosto de 2020, el país mejoró su calificación de riesgos, mismas que lo ubicaban a Ecuador antes del acuerdo en mención en posición de default. El país no presenta desembolsos significativos para el pago de la deuda en el corto plazo. El Gobierno entrante ha manifestado que no existe necesidad de plantear una renegociación de la deuda. Se espera que, en el corto plazo, coyunturalmente a la recuperación económica del país y la reducción de las tasas de interés a nivel mundial se mejore la calidad de la deuda soberana.

Tabla 4. Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

	Cambios en la Calificación de Riesgo Soberana de Ecuador							
Fecha de la calificación	S&P	FITCH	MOODY'S					
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3					
01/09/2020	La calificación de los bonos soberanos mejora de SD/SD a B-/B							
03/09/2020		Se mejora la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de RD a B-						

Fuente: S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La deuda pública agregada muestra una tendencia creciente en su comportamiento histórico. A febrero de 2021, esta asciende a USD 63.410 millones. La deuda externa concentra el 71,3% del total de la deuda, y en términos generales ha mantenido su estructura en el tiempo. En el mes de febrero de 2021 la deuda pública externa se compone de la siguiente manera: 48,15% en préstamos externos (concentrados principalmente en organismos internacionales), 39,50% en bonos emitidos en mercados internacionales, 1,21% en otras cuentas por pagar (pasivos por derechos contractuales intangibles y ventas anticipadas de petróleo), y 1,12% derechos especiales de giro. Por su parte, la



deuda pública interna agregada se compone por: 78,5% en títulos de deuda (72,93% bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos), 8,35% en obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador, y el porcentaje complementario en obligaciones con el Banco Central del Ecuador y otras cuentas por pagar (seguridad social y obligaciones no pagadas en presupuestos clausurados). Cabe recalcar que con la finalidad de reducir el endeudamiento el Estado ha planteado políticas de austeridad. Para el presente año el presupuesto aprobado asciende a USD 31.949 millones, lo cual significa respecto al 2020 una reducción de USD 3.549 millones.

Analizando los indicadores de endeudamiento público, se observa una tendencia incremental en el ratio deuda pública sobre PIB; sin embargo, se observa un ligero decrecimiento en marzo de 2021 respecto al mes anterior. A marzo de 2021, la deuda pública significó el 62,50% del PIB. El indicador de cuenta corriente sobre PIB, presenta una tendencia creciente desde el segundo trimestre del 2019 hasta el tercer trimestre del 2020, en donde el indicador fue de 5,1%. A la fecha actual, no existe estadística publicada para evidenciar el desarrollo de este ratio en los últimos meses. La cuenta corriente en el cuarto trimestre de 2020 fue de USD 765,8 millones. Las expectativas de mejora de este indicador son favorables en contexto del impulso y proyección que presenta el sector exportador ecuatoriano.

## Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, la oferta monetaria (M1) mostró una leve tendencia constante en el año 2020. A febrero 2021, la oferta monetaria total del país fue de USD 28.443 millones con un decrecimiento mensual del -2,21% (explicado por la leve disminución de especies monetarias en circulación). En lo que respecta a la liquidez total del sistema (M2) ha mostrado una tendencia creciente constante en los últimos 5 años, en el contexto del crecimiento constante de las captaciones de otras sociedades de depósito. A marzo 2021, la liquidez fue de USD 63.928,8 millones.

Para el año 2020 el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) proyectó una inflación de 0,1%; sin embargo, por contexto de la pandemia la inflación al cierre del periodo fiscal anterior fue de -0,93%. Al mes de abril de 2021, el informe mensual sobre el Índice de Precios al Consumidor muestra una variación anual de -1,47% respondiendo a la contracción de la demanda por los efectos explicados en el presente informe. En el primer trimestre de 2021, las tasas de interés del sistema financiero internacional han tendido a la baja. Desde abril de 2020 a la fecha actual la Tasa de la FED se ha mantenido en 0,25%, misma que se mantendrá hasta la finalización de la pandemia. En el Ecuador hasta el primer trimestre de 2021 las tasas de interés no han sufrido variaciones significativas a pesar de los efectos exógenos que recaen sobre los distintos ejes económicos del país. En el corto plazo se espera que se mantenga la estabilidad y robustez del sistema financiero en el contexto de la normativa vigente y resultados obtenidos hasta el momento. Es importante recalcar que el 12 de abril de 2021 (posterior a la proclamación de resultado de los comicios electorales) el riesgo país del Ecuador cayó 345 puntos. Al cierre de abril de 2021 el riesgo país se ubicó en 919 puntos. Cabe recalcar que conjuntamente con Argentina, Ecuador venía mostrando los valores elevados en este aspecto en contraste con el promedio de la región.

La pandemia no solo incrementó las necesidades de financiamiento del sector público, sino también del sector privado. Al cierre del 2020, el sistema bancario mostró una tendencia creciente en sus operaciones y otorgó créditos al sector privado por USD 45.649 millones (incremento anual del 2,50%). A marzo de 2021, los créditos al sector privado continúan con la tendencia creciente cerrando el mes con un monto colocado de USD 46.498 millones. El sistema financiero ecuatoriano sigue mostrando solidez a pesar de la pandemia configurándose como una fortaleza dentro del eje macroeconómico al ser un actor fundamental para impulsar el crecimiento. El cambio de Gobierno y altos funcionarios de entidades estratégicas para el sector, en contexto del proceso de transición que el país atraviesa, será un factor que influirá en las expectativas a corto y mediano plazo del sistema financiero y monetario ecuatoriano.



#### RIESGO SECTORIAL

#### Fuerzas competitivas del sector

La industria manufacturera es la más grande de la economía ecuatoriana, participa con alrededor del 12,4% del PIB. Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), a través de la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU), sostiene que, con período de recolección a febrero de 2021, la tasa de participación global fue de 65,5%, empleo adecuado de 33,2%, subempleo de 23,2% y desempleo de 5,7% de la población económicamente activa. Este sector se caracteriza también por la amplitud de subsectores y actividades que abarca; por ello, es menester analizar en específico el subsector en el cual se desenvuelve la empresa.

EDESA S.A. de acuerdo a su código CIUU<sup>4</sup> se dedica a "Fabricación de vajillas y otros artículos de uso doméstico y de aseo" con respecto a las fuerzas competitivas, analizando las barreras de entrada del sector se evalúan como altas en la producción y comercialización de sanitarios y griferías. Las economías de escala en las grandes empresas, una moderada concentración del mercado, y las fuertes inversiones en infraestructura y tecnología limitan la entrada de nuevos competidores. Los principales proveedores en este sector son empresas extranjeras que proveen de partes y piezas tanto de grifería como de sanitarios para su posterior oferta del producto terminado en el mercado local, por lo cual las medidas tributarias que aumenten los impuestos arancelarios y un reducido número de proveedores podrían disminuir el poder de negociación de las empresas fabricantes frente a los proveedores.

Entre los compradores de sanitarios y grifos se encuentran: Gobierno, constructoras, empresas de retail, y usuarios individuales que buscan adecuar sus viviendas, no obstante, ante existencia de un mayor número de compradores que de empresas fabricantes a nivel local, el poder de negociación del cliente se ve afectado. El grado de rivalidad entre los competidores es elevado en el contexto del nulo crecimiento del sector de la construcción presentado en estos últimos años en el mercado local y por los elevados costos para operar. Finalmente, el riesgo de sustitución de este sector es bajo, si bien los productos y/o equipos de adecuación para el baño no tienen sustitutos directos, el riesgo vendría por los consumidores que optarán por el alquiler o remodelación en lugar de una nueva construcción.

#### Factores cíclicos y de crecimiento del sector

Desde el 2015 al 2019, el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector manufacturero (excepto refinación de petróleo) ha crecido a una tasa promedio anual del 0,36%, cifra inferior al PIB durante el mismo periodo. En esta última década, el sector ha mantenido su peso dentro de la economía con una participación entre el 11% y 13% del PIB. El sector se vio afectado en los años de decrecimiento del PIB debido a su alto grado de correlación con este, por lo cual en el 2020 el sector experimentó las mayores tasas de decrecimiento de las últimas décadas. Cabe recalcar que en concordancia con la reactivación de la actividad económica en el último semestre de 2020 el sector presentó tasas de crecimiento positivas. Al encontrarse la economía ecuatoriana en decrecimiento, las expectativas del sector no son favorables y dependen principalmente de la superación en el corto plazo de la emergencia sanitaria.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup> CIIU(Clasificación Industrial Internacional Uniforme) C2393.01

2016

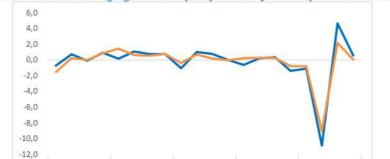


Gráfico 1. Crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial y del PIB (dólares del 2007).

Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE) Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

2018

VAB Manufactura (excepto refinación de petróleo)

2017

11 111

2019

11 111

2020

El sector se vio afectado en los años 2009, 2015 y 2016, años en donde se aplicaron mayores restricciones a las importaciones, también fueron años recesivos para la economía y al ser un sector procíclico este se ve afectado directamente por la recesión y lo cual afectó al acceso de materias primas y bienes de capital necesarios para la producción. Esta actividad económica, que no incluye a la refinación de petróleo, registró un crecimiento de 1,7% en su VAB. Las industrias manufactureras que tuvieron un mayor dinamismo fueron: procesamiento y conservación de pescado (9,0%), procesamiento y conservación de camarón (7,2%), elaboración de cacao, chocolate y productos de la confitería (6,6%), fabricación de sustancias y productos químicos (6,4%).

En los meses de abril y mayo, debido a la crisis sanitaria provocada por el coronavirus, el sector manufacturero se vio afectado significativamente ya que muchas empresas manufactureras dependen de los insumos intermedios y en estos meses los mercados internacionales sufrieron importantes restricciones de movilidad.

Con respecto al segmento de elaboración de equipo sanitario y material de fontanería, este mantiene una relación directa con la industria de la construcción, puesto que a mayores proyectos inmobiliarios o infraestructuras residenciales existe una mayor demanda de sanitarios, griferías, bañeras y afines para la adecuación de baños. Por su parte, el sector de la construcción se caracteriza por tener un comportamiento cíclico, puesto que su desempeño, de igual manera, es altamente dependiente de las fases del ciclo económico.

El sector de la construcción se encontraba en un estancamiento económico por su estrecha relación al gasto público, la crisis sanitaria obligó a suspender actividades en el sector deteriorando aún más el escenario económico del mismo. Al guardar estrecha relación el espectro de empresas dedicadas a la elaboración de equipo sanitario y material de fontanería con la construcción, el riesgo de decrecimiento es elevado para el subsector.

Considerando las empresas que más ingresos generaron dentro de la industria de EDESA S.A., las ventas en el 2018 fueron de USD 156,30 millones de dólares, que representó un crecimiento del 7,96% con respecto al 2017, para el año 2019 el crecimiento fue de apenas 0,51% de las ventas. En cambio, el EBITDA del 2018 al 2019 disminuyó en 23,66%, presentando un total de USD 14,88 millones. El indicador EBITDA/Ventas en el 2019 fue de 9,47%.



Tabla 4. Indicadores Generales del sector.

Año	Ventas Miles USD	Δ% Ventas	EBITDA	Δ% EBITDA	EBITDA/Ventas (%)
2017	144.780	-	17.232	127	11,90%
2018	156.302	7,96%	19.497	13,14%	12,47%
2019	157.104	0,51%	14.884	-23,66%	9,47%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

## Regulaciones del Sector

El sector de las manufacturas depende del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para su producción. Por lo tanto, las restricciones comerciales como las salvaguardias tienen efectos negativos en este sector. La industria de la construcción por ser uno de los sectores que mayor aporta en términos de inversión, producción, nivel de empleos e infraestructura física para otros sectores, la reducción y/o cambios en el gasto público, el plan anual de inversiones y reformas en el código de trabajo tienen efectos en el desempeño del sector.

A inicios del mes de septiembre de 2020 mediante Decreto 1137 firmado por el Presidente Lenin Moreno Garcés, resuelve el cobro anticipado del Impuesto a la Renta a grandes contribuyentes, ya sean personas naturales y sociedades, incluidos los establecimientos permanentes de sociedades extranjeras no residentes, anticipo correspondiente al ejercicio fiscal 2020. Con esta decisión se prevé recaudar aproximadamente USD 300 millones. Las expectativas para el sector, en temas de regulaciones son favorables, en contexto de las declaraciones de priorización que le dará al mismo el Gobierno entrante.

#### RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

EDESA S.A. se constituyó en la ciudad de Quito el 9 de julio de 1974 e inscrita en el registro mercantil el 6 de agosto de 1974. A la fecha de corte, los saldos por redimir de los instrumentos que mantiene la empresa en circulación son: USD 509,34 mil de la V Emisión de Obligaciones; USD 10,98 millones de la VI Emisión de Obligaciones, y USD 9,11 millones de la VII Emisión de Obligaciones. Cabe recalcar que la empresa no es emisor ni aceptante de FCN.

## Posición Competitiva del Emisor

En el segmento en el que se desenvuelve EDESA S.A. existen muy pocos oferentes de los productos y servicios en los que la empresa se ha especializado. En consecuencia, EDESA S.A. lidera el mercado sanitario con una participación del 58,20% (tendencia creciente respecto a años anteriores) secundado por F.V. Por otra parte, en el mercado de griferías y plomería F.V. lidera el mercado y EDESA S.A se ubica como la segunda empresa más representativa con una participación del 20,79%.

A mediados del 2020 EDESA S.A. reinició las operaciones para la fabricación de productos destinados para la exportación, para atender el mercado de Chile, Estados Unidos. En el caso de las exportaciones, se ha culminado todo el proceso de aprobación de productos con el nuevo cliente en Estados Unidos Home Depot, con el cual desde el mes de noviembre 2020, se inició con una atención de pedido de 5.600 unidades por 3 meses y de ahí se proyecta incrementar a 9.600 unidades a partir del cuarto mes. Se destaca positivamente el posicionamiento de la entidad en los canales digitales de comunicación, mismos que permiten mantener una penetración de mercado efectiva.

Las ventajas comparativas y competitivas son:

- Presencia en el mercado ecuatoriano por 45 años y líderes en el mercado de sanitarios.
- Experiencia en operaciones de manufactura de cerámica sanitaria por 45 años.
- Desarrollo efectivo del servicio al cliente.
- Impulso e introducción constante de nuevas marcas en el mercado.



- Alianzas estratégicas con importantes marcas extranjeras, pioneras en el desarrollo tecnológico y producción de líneas para el baño.
- Certificaciones de calidad con alcance nacional e internacional (Normas Técnicas Ecuatorianas INEN, ISO 9001, ISO 14001, ISO 45001, Normas ASME y CSA, Norma BASC).

## **Principales Competidores**

La empresa realiza el cálculo de participación de mercado en sus principales líneas, en el acumulado a marzo de 2021 la participación en el mercado de sanitarios fue de 58,20%, mientras que su principal competidor F.V. cuenta con una participación de 29,39%. Por otro lado, en el mercado de grifería la participación de EDESA y F.V. fue de 20,79% y 70,43% respectivamente. Como se puede observar la participación de mercado está concentrada principalmente en EDESA y FV, los que comparten mercado también con productos importados de otros países como Estados Unidos, Italia, Perú, China entre otros. No obstante, se observa que EDESA S.A. sigue ganando participaciones de mercado marginales constantemente.

Además, como parte de su estrategia del negocio, EDESA S.A. firmó una alianza estratégica con la marca japonesa TOTO, siendo la única fabricante de esta marca en el Ecuador, se pretende impulsar las fuerzas de venta y captar más participación de mercado dentro del país, en sus principales divisiones (sanitarios y grifería), los productos de la marca EDESA S.A. y BRIGGS continúan posicionándose entre los consumidores, y cuenta también con las certificaciones necesarias para operar dentro del mercado y obtener diferenciación entre los competidores.

Dentro de este mercado la concentración de mercado de los participantes más fuertes es bastante alta, entre los líderes concentran el 91,23% de participación en el mercado de sanitarios y del 93% en el mercado de grifería. Estos factores se constituyen en fuertes barreras de entrada para que nuevos competidores en la industria entren al negocio o capten participación, sumado al alto grado de rivalidad que mantienen estos dos actores

## **Principales Clientes**

Entre sus principales clientes nacionales se encuentran importantes empresas nacionales con cadenas propias de suministro y fuerte posicionamiento en el mercado. Dentro de sus principales clientes, solo figura un cliente relacionado el cual es Fanaloza S.A., concentrando el 11,28% a la fecha de corte.

En lo que respecta a la concentración de los 5 principales clientes a la fecha de corte, misma que fue de 55,22%, se observa una disminución en la misma respecto a marzo de 2020 (disminución de 6,08 puntos porcentuales), lo cual se valora positivamente. Se evidencia una concentración moderada-alta de los principales clientes de la compañía. BHC se sigue posicionando como el principal cliente de EDESA S.A. con una participación del 22,07% a marzo 2021. Dentro de sus principales clientes figuran empresas del sector externo (ubicadas en Chile, Estados Unidos y Guatemala), por lo cual es importante recalcar la existencia de posibles riesgos en lo que respecta a los canales de transporte y logística (imposibilidad de efectuar el envío de productos) en el contexto de la emergencia sanitaria mundial (por el covid-19); no obstante, con los distintos procesos de vacunación efectuados en los distintos países estos riesgos se mitigan de manera significativa.

La empresa venía manejando una estrategia que se centran en incrementar y diversificar las ventas en sus locales Bath & Center y reducir la dependencia de distribuidores, todos estos antecedentes sumados a la poca cantidad de oferentes y la competencia de precios que esto representa, hacen que actualmente el poder de compra de los clientes sea moderado (distribuidores y consumidores finales) evidenciando una posición favorable de la compañía respecto a su competencia.



Tabla 5. Clientes

Cliente	% Participación 2020	% Participación mar-21
внс	22,98%	22,07%
Comercial Kywi S.A.	13,99%	14,82%
Fanaloza S.A.	9,96%	11,28%
Toto USA Inc.	5,02%	2,26%
Importadora Comercial El Hierro	3,76%	4,79%
Megaproductos S.A.	3,60%	4,92%
Corporacion El Rosado S.A.	3,24%	2,70%
Lopez Meneses Jose Eloy	2,58%	2,50%
Cementos Rocafuerte-Sociedad	2,36%	3,21%
Perucci S.A.	2,04%	1,89%
Otros Clientes	30,47%	29,55%
Total	100,00%	100,00%

La política financiera de la empresa se ha mantenido constante a la fecha de corte, misma que se presenta en la siguiente tabla:

Tabla 6 Política Financiera

	DE CRÉDITO
Mercado Nacional	Distribuidores: 60 – 75 días plazo. Constructores: 45 – 120 días plazo
Mercado de Exportación	La política de crédito para los clientes en el mercado de exportación va desde 30 días hasta 120 días y depende de la negociación con cada uno de los clientes.
Compañías Relacionadas	La política de crédito para los clientes relacionados es 120 días.
	CUENTAS POR PAGAR
Proveedores Locales	La política de Cuentas por Pagar para los proveedores locales es a 90 días. Sin embargo, hay varios proveedores como el de energía eléctrica (7 días), gas natural (7 días), gas licuado de petróleo (30 días).
Importaciones	Materia Prima: Crédito directo del proveedor entre 60 y 90 días de emitida la factura. Producto Terminado: Carta de Crédito 90 días, 45 a 90 días fecha de embarque, 50% anticipo y 50% contra despacho.
	ROTACIÓN DE INVENTARIO
Materia Prima	Materia Prima: Nacional 45 días e Importadora 90 días.
Productos Terminados	Productos Terminados Importados 150 días y Fabricados 60 días.

Fuente: EDESA S.A. Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

#### **Principales Proveedores**

A marzo de 2021, se evidencia una concentración moderada en los 5 principales proveedores, los cuales concentran el 44,55%. Respecto a marzo y diciembre 2020 se evidencia una leve disminución en la concentración de los proveedores (concentración de 52,12% y 41,09% en esos meses respectivamente). El principal proveedor de EDESA S.A. es ONTEC Investment Limited con una participación del 27,68% en marzo de 2021, mientras que en marzo de 2020 la participación fue del 37,24%. Es importante mencionar que entre los principales proveedores se encuentran empresas del exterior configurando un riesgo derivado del correcto provisionamiento de materia prima e insumos (en el contexto de factores exógenos logísticos derivados de la pandemia mundial); no obstante, se mitiga parcialmente por las buenas políticas de abastecimiento y provisionamiento que mantiene la empresa (mantener inventario de materia prima y suministros por 90 días). A la fecha de corte no se han presentado inconvenientes en lo que respecta a la correcta provisión de insumos y materiales para la producción en EDESA S.A.



Tabla 7. Proveedores Nacionales y Extranjeros

Proveedor	% Participación 2020	% Participación mar-2021
ONTEC INVESTMENT LIMITED	23,50%	27,68%
ELAPLAS DEL ECUADOR S.A.	10,14%	9,34%
CARTONES NACIONALES S.A.I. CARTOPEL	2,18%	1,78%
VEPAMIL S.A.	1,35%	1,04%
DURAGAS S.A.	3,92%	4,70%
Keratile S.L.U	1,35%	2,85%
EMPRESA PUBLICA DE HIDROCARBUROS DE	2,93%	2,16%
TEKA ECUADOR S.A.	2,04%	2,18%
IMERYS MINERALS LTD	2,52%	2,89%
ALFACER DEL CARIBE SA	1,22%	1,55%
Otros	48,85%	43,81%
Total	100,00%	100,00%

## Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

El 74,68% de los ingresos de la empresa, corresponden a ventas nacionales y el 25,32% restante a exportación. La empresa en el acumulado de marzo 2021 incrementó sus ventas nacionales en 4,36 puntos porcentuales, comparado con marzo de 2020. EDESA S.A. cuenta con cuatro líneas de negocio, siendo la línea de sanitarios aquella con mayor participación; en los últimos 12 meses con corte a marzo 2021, esta línea representó el 55,78% del total de las ventas (mercado nacional y mercado internacional) y la cual presenta un incremento respecto a marzo 2020. La segunda línea más representativa es grifería, con una representación de 25,36% del total de las ventas, en relación con las otras líneas de negocio las bañeras representaron el 9,94% y revestimiento el 8,92%. En términos generales no se han presentado cambios en la estructura de las ventas a la fecha de corte y se presentó un crecimiento interanual del 5,29%.

Tabla 8. Estadística de Venta por Línea de negocio (cifra en miles)

7 (7	Mar-20(1	ur-20(12 mes es) 2020 Mar		Mar-21 (1	ır-21 (12meses)	
Línea de Negocio	USD	%	USD	%	USD	%
Sanitarios	16.120	29,70%	18.004	33,26%	19.622	34,33%
Bañeras-Servied-Plasticos	3.297	6,07%	3.355	6,20%	3.617	6,33%
Griferia, Bronceria, Complem	13.785	25,40%	13.568	25,07%	14.348	25,10%
Revestimientos	4.969	9,15%	5.040	9,31%	5.096	8,92%
Sanitarios (Exportaciones)	13.528	24,92%	11.953	22,08%	12.261	21,45%
Griferia (Exportaciones)	228	0,42%	149	0,28%	144	0,25%
Bañeras-Servied-Plasticos (Exportaciones)	2.351	4,33%	2.055	3,80%	2.066	3,61%
Total	54.279	100,00%	54.125	100,00%	57.153	100,00%

Fuente: EDESA S.A. Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En lo que respecta al cumplimiento presupuestario de las ventas en el 2020, apenas se alcanzó un nivel del 73,23%. La no consecución del objetivo planteado se debe a las afectaciones derivadas de la emergencia sanitaria que atraviesa el país, siendo en los meses de marzo a junio 2020 en donde se sufrió la afectación más significativa de la misma.

Para el año 2021 la empresa espera llegar a un nivel de ingresos de USD 71,61 millones, lo cual significa un crecimiento del 32,2% comparado con las ventas totales del 2020. La base de las



proyecciones para el 2021, están dadas en base al promedio de ventas del segundo semestre, también se ha tomado en consideración las nuevas ventas con Home Depot y la limitada oferta nacional en grifería y revestimiento. A la fecha de corte con información acumulada a 12 meses se evidencia un crecimiento interanual del 5,29% en las ventas.

## Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 9. Eficiencia y Rentabilidad del Negocio.

		Promedic	Industria	EDESA S.A.				
Eficiencia		2018	2019	2018	2019	mar-20	2020	mar-21
Días de cartera	d	52	51	122	144	160	148	132
Días de inventario	d	320	295	191	169	177	155	143
Días de proveedores	d	77	83	80	76	84	82	68
Ciclo de conversión de efectivo	d	296	263	233	237	252	221	207
Utilidad/Ventas	%	3,01%	0,94%	-0,43%	-2,53%	-5,75%	-4,37%	-2,74%
Ventas /Activo	%	71,55%	69,49%	58,74%	57,67%	49,54%	49,79%	52,67%
Margen Bruto / Venta	%	30,93%	29,49%	21,07%	21,02%	18,12%	18,02%	18,24%
ROA	%	2,15%	0,65%	-0,25%	-1,46%	-2,85%	-2,18%	-1,44%
ROE	%	5,09%	1,59%	-0,71%	-4,41%	-8,81%	-6,67%	-4,40%

<sup>\*</sup>Indicadores calculados con información acumulada de los últimos 12 meses.

Fuente: EDESA S.A. Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La empresa muestra una menor eficiencia en la recuperación de cartera en relación con la competencia, de 160 días en marzo de 2020 y 148 días en diciembre 2020, los resultados de marzo de 2021 presentaron una ligera mejora del indicador, recuperando la cartera en 132 días. Estos resultados se explican principalmente a la reactivación de la actividad productiva y comercial en el país.

La rotación de inventario en promedio de los 3 últimos años fue de 172 días, evidenciando una posición favorable en relación con su competencia, dado que el inventario de EDEDSA S.A. rota más rápido. Los días de inventario a marzo 2021 fueron de 143 días, mientras que en el mismo mes del 2020 se ubicaron en 177 días.

En lo que respecta a los días de proveedores se observa una tendencia decreciente en el último año (a la fecha de corte). A marzo de 2021 los días de cuentas por pagar se ubicaron en 68 días, lo cual significa una disminución de 16 días respecto a marzo de 2020. Con el rendimiento de la industria la empresa se ubica en una posición desfavorable. En el contexto de las variaciones descritas, el ciclo de conversión de efectivo presenta una mejora a la fecha de corte (marzo 2021), ubicándose en 207 días; mientras que en marzo de 2020 este fue de 252 días. EDESA S.A. presenta un ciclo de negocio más eficiente que el del benchmark a la fecha de corte.

Analizando los principales indicadores de rentabilidad de la empresa se observa una mejora generalizada a marzo 2021. El ROE a pesar de presentar aún valores negativos presenta una mejora interanual, pasando de -8,81% en marzo 2020 a -4,40% en marzo 2021. Por su parte, el ROA en el mismo periodo mejoró de igual manera pasando de -2,85% en marzo 2020 a -1,44% en marzo 2021. En el análisis comparativo con la industria tanto en el retorno sobre activos y retorno sobre patrimonio la empresa se ubica en una posición desfavorable.

El indicador de Utilidad/Ventas se ubicó en -2,74% a la fecha de corte, mientras que en marzo 2020 y diciembre 2020 se ubicó en -5,75% y -4,37% respectivamente, evidenciándose una tendencia creciente constante en los últimos periodos. Adicionalmente, el indicador de Ventas/Activos pasó de 49.54% en marzo 2020 a 52,67% en marzo 2021 en contexto del incremento sustancial en las ventas, variación contraria a la leve tendencia decreciente que se venía presentando desde 2018 en el



indicador. En los indicadores Utilidad/Ventas y Ventas/Activos la empresa se ubica por debajo del rendimiento de la industria. Finalmente, el indicador Margen Bruto/Ventas mostró una tendencia decreciente en el análisis histórico, no obstante, a marzo de 2021 presenta una variación interanual de 0,12 puntos porcentuales. Respecto a la industria la empresa se ubica en una posición desfavorable en este aspecto. A diferencia de los demás indicadores de rentabilidad, el ratio "margen bruto/ventas" muestra valores positivos.

#### RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

## Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

La empresa cuenta con un capital suscrito y pagado de USD 19,08 millones, cuenta con dos accionistas siendo la empresa de nacionalidad Chilena Inversiones Cisa S.A. representando el 80% del capital de la empresa y el 20% restante al Banco de Desarrollo del Ecuador B.P.

Es importante destacar que la empresa cuenta con un Código de Ética en donde existen directrices para la resolución de conflictos de intereses lo cual se valora positivamente. A la fecha de corte, EDESA S.A. presenta una empresa relacionada por administración, misma que es Sociedad Anónima Minera Zamin S.A. Esta empresa mantiene los mismos administradores de Edesa S.A. y es una compañía que se dedica a la exploración y explotación de materias primas que se utilizan en la industria de la cerámica.

La empresa tiene una fuerte trayectoria en el mercado ecuatoriano y sus principales directivos han trabajado en el crecimiento de la organización y el cumplimiento de su misión y visión corporativa. La empresa cuenta con Manual de Gobierno Corporativo, en el cual se establecen directrices para la división de funciones. Es importante señalar que en el 2020 la empresa no consiguió un cumplimiento óptimo del presupuesto 2020 debido principalmente a los efectos negativos derivados de la pandemia Covid 19. En la tabla que se muestra a continuación se presenta la información detallada del directorio de la compañía:

Tabla 10. Principales Ejecutivos

Empleado	Nacionalidad	Tiempo	Cargo
José Rafael Bustamante Espinoza	Ecuador	20 años	Presidente
Esteban Sevilla Quintana	Ecuador	20 años	Vocal
José Miguel Coo Miranda	Ecuador	5 años	Vocal
Banco de Desarrollo del Ecuador BP	Ecuador	6 años	Vocal
Enrique Egas Velásquez	Ecuador	2 años	Vocal

Fuente: EDESA S.A. Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

#### Gobierno de la Corporación

La empresa no registra obligaciones patronales en mora, ha cumplido con sus obligaciones tributarias hasta marzo 2021.

EDESA S.A. cuenta con una fuerte estructura de Gobierno Corporativo ya que actualmente trabaja con una compañía consultora externa. La colaboración consiste en la elaboración de reportes de buenas prácticas de Gobierno Corporativo tanto para administradores como para los trabajadores. De acuerdo con los estatutos, la Compañía está regida por una Junta General de Accionistas y es administrada con plenos poderes y amplias facultades por la Junta Directiva. Esta Junta Directiva está compuesta por cinco miembros principales y cinco suplentes, los cuales son elegidos por la Junta General de Accionistas por un plazo de dos años y con posibilidad de ser reelegidos indefinidamente. A su vez, la Junta Directiva elige al presidente, Primer vicepresidente y Segundo vicepresidente.

La Junta Directiva tiene los más amplios poderes de administración y disposición, y podrá ejercer las siguientes atribuciones:



- a) Aprobar los presupuestos, formular planes de trabajo y las normas de funcionamiento.
- b) Autorizar la adquisición y enajenación de toda clase de bienes inmuebles.
- c) Autorizar la obtención de créditos bancarios o de cualquier otra índole; así como de otras atribuciones expresadas en los estatutos de la compañía.

La Compañía cuenta con un Directorio cuyos miembros son profesionales de amplia trayectoria empresarial en diversos sectores a nivel nacional, y algunos de sus miembros son representantes externos de la compañía, con lo que se garantiza objetividad y un manejo correcto del mismo.

El presidente ejecutivo ejercerá la representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía. En caso de ausencia del presidente entrará como reemplazo el primer vicepresidente y posteriormente el segundo vicepresidente, en caso de ausencia de este último.

#### Política y Estrategia Corporativa

La gestión de cada una de las áreas de la empresa es informada al Comité Ejecutivo con periodicidad mensual. Este informe debe incluir las actividades realizadas y el plan del mes en curso. De igual forma, se realiza en el Comité Interno de cada área, la presentación de las labores realizadas y el plan para el mes en curso. El área financiera es la encargada de realizar la presentación para el Directorio de la Empresa que se realiza cada mes.

EDESA S.A. centra su estrategia corporativa en optimizar los procesos de producción, así como en mantener una tasa de crecimiento constante en el mercado. Para el presente año la empresa cuenta con 6 objetivos dentro del plan estratégico, los cuales se centran objetivos relacionados a: costo por kilogramo ingresado a la bodega, productos no conformes, crecimiento en ventas comerciales, crecimiento en ventas en locales propios, y en costo producción sobre kilogramo. Al cierre del primer trimestre de 2021 se evidencia un cumplimiento del 100% en 3 objetivos (costo por kilogramo ingresado a la bodega, productos no conformes, crecimiento en ventas comerciales) y los demás objetivos avanzan acorde a lo planificado. Es importante mencionar además que acorde a la predominancia que los medios digitales han obtenido en los últimos años la empresa se enfoca además en la potencialización de sus canales de venta y comunicación digitales.

#### Responsabilidad Social

EDESA S.A. presenta un enfoque contundente en la responsabilidad integral apalancado en las distintas certificaciones nacionales e internacionales con las que cuenta (INEN, ISO 9001, ISO 14001, ISO 45001, ASME, Y CSA, BASC), recibiendo inclusive reconocimiento por haber alcanzado el nivel más alto en cuanto a cumplimiento en la implementación de buenas prácticas de Responsabilidad integral que incluyen:

- Código 1: Seguridad en el proceso
- Código 2: Protección Ambiental
- Código 3: Preparación a la comunidad para respuesta a emergencias
- Código 4: Distribución y transporte
- Código 5: Seguridad y Salud de los trabajadores
- Código 6: Acompañamiento del producto

Además, EDESA S.A. es miembro del Consejo Ecuatoriano de Edificación Sustentable, la cual brinda certificación verde para el sector. Es importante mencionar además que la compañía mantiene como política la innovación constante; en el 2020 se registraron 44 productos nuevos, y a marzo de 2021 se registran 20 productos nuevos.

EDESA S.A. realizó un reajuste a su proyección de ventas para el año 2020, proyectando ingresos por USD 52,65 millones, supuesto usado para el costo de venta es de 80,02% superior a la relación costo/ventas que manejo en el 2019 (78,98%) EDESA S.A. proyectaba para el 2020 una pérdida de USD 1,21 millones; no obstante, al cierre del 2020 la empresa registró una pérdida de USD 367 mil.



Para el 2021 EDESA S.A. presupuesta ingresos por USD 71,6 millones (crecimiento del 32% respecto al 2020), EBITDA de USD 7,68 millones, y una utilidad de USD 610 mil.

#### RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., realizó el análisis del riesgo de los estados financieros auditados por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. para los años 2015, 2016, 2017, por la firma DELOITTE & TOUCHE Cía. Ltda. en el año 2018 y 2019; así como estados financieros auditados del año 2020. Adicionalmente, se utilizó información interna de la empresa EDESA S.A. con corte a marzo de 2021.

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Tabla 11. Resumen Financiero, expresado en miles.

Periodo	In dustria	2018	2019	mar-20	2020	mar-21	PROMEDIO 2017-2019
Activo	75.360	103.183	109.644	109.576	108.704	108.519	107.177
Pasivo	44.508	66.424	74.109	74.126	73.230	73.024	71.254
Patrimonio	30.853	36.759	36.231	35.450	35.475	35.495	36.155
Ventas	52.368	60.614	63.227	54.279	54.125	57.153	59.322
Margen Bruto	15.445	12.769	13.289	9.837	9.751	10.423	11.936
EBIT DA	4.961	5.324	4.170	3.263	4.150	4.839	4.548
EBIT	3.494	3.381	1.922	1.046	1.938	2.701	2.414
EAT ( Utilidad o Pérdida del periodo)	2.096	-263	-1.599	-3.124	-2.365	-1.563	-1.409
Utilidad/ Venta	0,94%	-0,43%	-2,53%	-5,75%	-4,37%	-2,74%	-2,44%
Ventas / Total Activos	0,69	0,59	0,58	0.50	0,50	0,53	0,55
Total Activos / Patrimonio	2,44	2,81	3,03	3,09	3,06	3,06	2,97
ROA	0,65%	-0,25%	-1,46%	-2,85%	-2,18%	-1,44%	-1,30%
ROE	1,59%	-0,71%	-4,41%	-8,81%	-6,67%	-4,40%	-3,93%
NOF/VENTAS	0,35	0,62	0,61	0,67	0,59	0,55	0,61
FM/VENTAS	19,87%	46,74%	44,96%	43,19%	73,64%	71,25%	55,11%
FM/NOF	0,57	0,71	0,68	0,65	1,18	1,32	0,86
Ebitda/Gasto Financiero	2,37	1,20	0,83	0,60	0,78	0,92	0,93
Deuda/Ebitda	3,32	9,07	13,01	16,89	13,16	11,65	11,75

<sup>\*</sup>Información interanual acumulada 12 meses

Fuente: EDESA S.A. Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El total de Activos en el año 2020 fue de USD 108,70 millones, un decrecimiento del -0,86% en relación con el año 2019. El total de Activos a marzo 2021 es de USD 108,52 millones y las principales cuentas son: Activos Tangibles que representa el 32,92% de los Activos Totales, clientes comerciales el 19,26% y otros activos no corrientes que representa el 22,65%. En contraste con marzo de 2020 los activos totales presentaron una variación de -0,96% a la fecha de corte. La estructura de los activos no presenta cambios significativos a marzo 2021.

En el activo corriente la cuenta de efectivo a marzo 2021 ascendió a USD 1,29 millones, un crecimiento del 46,74% comparado con marzo de 2020. Las Cuentas por Cobrar a clientes en el corto plazo a la fecha de corte fue de USD 20,90 millones y presentaron un decrecimiento interanual del 13,15%. Es importante recalcar que, del total de clientes, USD 10,6 millones corresponde al Grupo CISA (relacionado). En lo que respecta a la cartera, esta mantiene su estructura a la fecha de corte. El 72,67% se concentra en cartera por vencer y lo complementario en cartera vencida. La cartera vencida a más de 360 días concentra el 9,10% de la cartera total, misma que se planifica una recuperación del 100% para el 2021. La cartera que pertenece a clientes nacionales representa el



71,55%. Del total de las cuentas por cobrar (USD 10,39 millones) apenas USD 1,8 millones pertenecen a clientes relacionados.

Los inventarios muestran una tendencia decreciente constante desde el año 2018. A la fecha de corte estos muestran un decrecimiento interanual de -14,84% en contexto de la disminución de la demanda de la empresa por la contracción del consumo en el país; así como las afectaciones en sectores altamente correlacionados al giro de negocio como la construcción. Los activos no corrientes por su parte, se componen de los activos tangibles (59,23%) y otros activos (41,77%). Los activos tangibles muestran una variación en marzo de 2021 del 4,71% respecto a marzo de 2020. Otros activos, los cuales se componen principalmente de deudores a largo plazo (USD 16,57 millones), inversiones en empresas relacionadas (USD 692,86 millones), e inversiones en otras sociedades (USD 313,91 mil); muestran una variación de 5,61% en el mismo periodo.

Los pasivos con costo en marzo 2021 son de USD 56,39 millones de los cuales 26,71% son de corto plazo y 73,29% de largo plazo, se evidencia que la estructura de financiamiento en el periodo analizado pasó de un financiamiento en el corto por largo plazo. En el comparativo con marzo de 2020, los pasivos con costo a corto plazo decrecieron en -54,22%, mientras que los pasivos con costo a largo plazo incrementaron en 86,11%. EDESA S.A. mantiene operaciones por concepto de capital con Banco Pacífico S.A., Banco Internacional S.A., C.F.N., y mantiene vigente en el mercado de valores la V, VI y VII Emisión de Obligaciones.

Las cuentas y documentos por pagar en marzo 2021 fueron de USD 8,86 millones, representando el 8,16% del total de activos de la empresa un decrecimiento de 14,58% comparado con marzo 2020. La empresa con proveedores nacionales cuenta con una política de Cuentas por Pagar de 90 días y con proveedores del exterior de 45 a 90 días.

El Patrimonio de EDESA S.A. al 31 de diciembre de 2020 fue de USD 35,49 millones, mientras que a marzo de 2021 mostró un saldo de USD 35,49 millones. El patrimonio se ha mantenido estable en el análisis histórico y ha mantenido su estructura hasta la fecha de corte. El monto de capital de EDESA S.A. no ha variado en los últimos períodos analizados ubicándose en USD 19,08 millones, en el año 2018, 2019, 2020 y marzo 2021.

#### Estado de Resultados

EDESA S.A. en el acumulado de marzo de 2021 presentó ingresos por USD 16,56 millones, en relación con el comparativo al mes de marzo 2020 se observa un crecimiento del 22,32%. El comparativo del año 2020 con el 2019 muestra un decrecimiento de -14,40%. EDESA S.A. cuenta con diferentes líneas de producción generadoras de ingresos, de los cuales, la línea de sanitarios representó el 56,24% de los ingresos en el acumulado de enero a marzo 2021 y tuvo un crecimiento interanual del 194,82% a la fecha de corte. Las líneas de grifería, bañeras y revestimientos también presentaron de igual manera un crecimiento interanual significativo a la fecha de corte, en contexto de la recuperación posterior a los meses más críticos de la emergencia sanitaria en el 2020 (marzo-junio).

El margen bruto por su parte se presentó un crecimiento interanual del 27,34% y se ubicó en USD 3,13 millones en marzo de 2021. En promedio el costo de venta significó el 79,90% de los ingresos (2017-2019), mientras que a la fecha de corte la proporción fue del 81,13%. El EBITDA de la compañía en el año 2020 fue de USD 4,15 millones, en los últimos 4 años presentó una tendencia decreciente, respecto al 2019 la disminución en el EBITDA fue de -0,47%; mientras que en el comparativo marzo 2021 con marzo 2020, el EBITDA creció en 84,86%. Los gastos operativos por su parte no presentaron cambios significativos interanuales a marzo de 2021 (-1,01%) y fueron de USD 1,62 millones.

La empresa presentó pérdida neta del periodo de 2017 al 2020, que pasó de -USD 489 mil a -USD 2,67 millones, estos resultados se dan principalmente por el peso de los gastos operativos y financieros en la estructura de la compañía, con tasas de crecimiento promedio de 14,59% y 11,17% respectivamente. A la fecha de corte (marzo 2021), EDESA S.A. registró una utilidad neta de USD 20



mil, lo cual representa una mejora sustancial respecto a marzo de 2020 en donde la empresa registró una pérdida neta de USD 781 mil.

Finalmente, analizando los principales indicadores de la estructura financiera de la compañía se observa que el ratio Utilidad/Ventas muestra una tendencia decreciente en el periodo 2017-2020, sin embargo, a la fecha de corte se evidencia una variación positiva del mismo respecto a marzo 2020, pasando de -5,75% a -2,74%. Respecto a la industria EDESA S.A. se ubica en una posición desfavorable. En lo que respecta al indicador Ventas/Total de activos se observa una tendencia constante en el análisis histórico, a marzo de 2021 se ubicó en 0,53 lo cual significa una mejora de 0,03 puntos respecto a marzo 2020. La industria mostró un mejor resultado (0,69) en este aspecto. Adicionalmente, el apalancamiento (Activos/Patrimonio) se ubicó en 3,06 a la fecha de corte y se mantiene constante respecto a periodos de análisis anteriores. La empresa se ubica en una posición favorable respecto al benchmark en términos de apalancamiento.

#### Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo para el siguiente año fueron proyectadas tomando en cuenta el panorama macroeconómico actual y el rendimiento histórico de la empresa. En el 2020 las NOF fueron de USD 32,09 millones, para el año 2021 se proyecta que la empresa tenga unas NOF de USD 31,70 millones. Esta leve reducción de 1,21% se da principalmente por la disminución esperada de efectivo y cuentas por pagar a proveedores.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, al año 2020 se ubicaron en USD 37,86 millones. Para el año 2021, se proyectan en USD 34,83 millones, esto se da por el nuevo perfilamiento de la deuda a largo plazo para la empresa. En este contexto se observa que la empresa puede financiar las NOF con recursos propios.

La empresa muestra capacidad para cubrir sus operaciones en el corto plazo dado que su indicador FM/NOF es de 1,32 veces en marzo de 2021, proyectando también mantener este indicador superior a uno para los años 2021, 2022 y 2023. En el análisis histórico del indicador se observa que, en el 2018, 2019 y marzo de 2020 fue menor a la unidad, mientras que a diciembre 2020 fue de 1,18 veces. En contraste con el rendimiento del sector, (0,57 veces) la empresa se ubica en una posición favorable.

En lo que respecta al indicador NOF/Ventas la empresa ha presentado una leve tendencia decreciente desde el 2018 hasta la fecha de corte. A marzo 2021, el indicador fue de 0,55 veces mientras que en marzo 2020 fue de 0,67 veces. Respecto a la industria la empresa se muestra en una posición favorable. Por su parte, el indicador FM/Ventas fue de 71,25% a la fecha de corte, mientras que en marzo de 2020 presentó un valor de 43,19%. Se observa una tendencia creciente del ratio y una posición favorable respecto a la industria.

## Apalancamiento Financiero

A marzo de 2021 el indicador de apalancamiento financiero fue de 3,06 veces, el cual se mantiene constante respecto a marzo 2020 y diciembre 2020; adicionalmente, se ubica por encima de la industria (2,44 veces). La empresa cuenta con un nivel de apalancamiento alto, la cual es compensando por el nivel de operatividad de la empresa, que se encuentra trabajando en una capacidad del 100%.

A la fecha de corte, el indicador de cobertura de intereses (EBITDA/Gasto Financiero) en el acumulado de 12 meses fue de 0,92 veces (mejora respecto a marzo 2020 en donde fue de 0,60), mientras que el promedio del 2018 al 2020 presentó un indicador de 0,93 veces. Si se compara con la industria, la empresa se ubica por debajo de la misma. En el 2019 la industria presentó un indicador de 2,37 veces. A la fecha de estudio la empresa cuenta con una capacidad limitada para el pago de los intereses.



Por su parte, el ratio Deuda/Ebitda en términos absolutos a marzo de 2021 es de 11,65 veces e históricamente se ha ubicado en niveles por encima de sus comparables (3,32 veces), siendo el promedio de la empresa de 11,75 veces. Respecto a marzo de 2020 la empresa muestra una mejora notable en el indicador, dado que en ese mes fue de 16,89.

## Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la tabla a continuación, dichos supuestos se basan en el análisis histórico del desempeño de las ventas y el comportamiento de los diferentes resultados presentados por la compañía en el 2021, cuyas proyecciones y según la información presentada por la empresa a marzo de 2021 se estima un crecimiento superior al 32% para el 2021. Es importante recalcar que la calificadora se muestra conservadora en este aspecto.

Tabla 12. Supuesto de Proyecciones Financieras

			SUPUESTOS			
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
	2021	15,00%	132	143	82	9,80%
	2022	2,00%	132	143	82	9,80%
ESTÁNDAR	2023	2,00%	132	143	82	9,80%
	2024	2,00%	132	143	82	9,80%
2025 1,00%	132	143	82	9,80%		
	2021	14,12%	133	145	81	9,80%
	2022	1,88%	133	145	81	9,80%
PESIMISTA I	2023	1,88%	133	145	81	9,80%
	2024	1,88%	133	145	81	9,80%
	2025	0,94%	133	145	81	9,80%
	2021	13,68%	134	146	81	9,80%
	2022	1,82%	134	146	81	9,80%
PESIMISTA II	2023	1,82%	134	146	81	9,80%
	2024	1,82%	134	146	81	9,80%
	2025	0,91%	134	146	81	9,80%

Fuente: EDESA S.A. Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre bajo cada uno de los escenarios. En el escenario estándar se obtuvo flujos un flujo de caja libre de USD 5,62 millones para el presente año y de USD 4,69 millones para el 2022. En este contexto se estima una cobertura de gastos financieros mediante la generación de flujo de 1,24 veces, evidenciando capacidad de cobertura de la empresa. Adicionalmente, el ratio Deuda/FCL muestra un valor de 9,70 veces. La capacidad de solvencia y cobertura se deteriora levemente en el mediano plazo.

Tabla 13. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar

		ESCENARIO	ESTÁNDAR			
To the state of th	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	15,00%	2,00%	2,00%	2,00%	1,00%	5,25%
Ventas	62.243	63.488	64.758	66.053	66.714	64.136
Ciclo de Conversión de Efectivo	192	192	192	192	192	192
Margen Bruto / Ventas	78,98%	78,98%	78,98%	78,98%	78,98%	78,98%
EBITDA / Ventas	11,22%	11,22%	11,22%	11,22%	11,22%	11,22%
Flujo de Caja Libre (FCL)	5.625	4.691	4.785	4.881	5.267	4.995
FCL/Gastos Financieros	1,24	1,05	1,11	1,17	1,32	1,14
Deuda/FCL	9,70	11,23	10,59	9,94	8,70	10,36



Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista I, en donde bajo la premisa de un crecimiento en ventas del 14,12% se estima un flujo de caja libre de USD 5,14 millones. En este escenario la empresa muestra capacidad de cobertura y solvencia. El indicador de FCL/Gastos Financieros es de 1,12 veces para el 2021 y 1,04 para el siguiente año; mientras que en lo que respecta al ratio Deuda/FCL se estima un valor de 10,70 veces. Es importante mencionar que a pesar que en el 2022 y 2023 el novel de cobertura se deteriora levemente, la empresa aún posee capacidad de cubrir sus gastos financieros.

Tabla 14. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I

		ESCENARIO	<b>PESIMISTA I</b>			
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	14,12%	1,88%	1,88%	1,88%	0,94%	4,94%
Ventas	61.768	62.931	64.116	65.323	65.938	63.535
Ciclo de Conversión de Efectivo	197	197	197	197	197	197
Margen Bruto / Ventas	78,98%	78,98%	78,98%	78,98%	78,98%	78,98%
EBITDA / Ventas	11,22%	11,22%	11,22%	11,22%	11,22%	11,22%
Flujo de Caja Libre (FCL)	5.145	4.674	4.762	4.852	5.219	4.858
FCL/Gastos Financieros	1,12	1,04	1,09	1,15	1,28	1,10
Deuda/FCL	10,70	11,40	10,81	10,21	9,04	10,78

Fuente: EDESA S.A. Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre de USD 4,90 millones, FCL/Gastos Financieros de 1,07 veces, y Deuda/FCL de 11,26 veces. La empresa muestra capacidad de solvencia y cobertura aún en este escenario con un mayor nivel de estrés lo cual se valora positivamente.

Tabla 15. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista II

		ESCENARIO P	ESIMISTA II			
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	13,68%	1,82%	1,82%	1,82%	0,91%	4,79%
Ventas	61.530	62.653	63.796	64.960	65.553	63.235
Ciclo de Conversión de Efectivo	199	199	199	199	199	199
Margen Bruto / Ventas	78,98%	78,98%	78,98%	78,98%	78,98%	78,98%
EBITDA / Ventas	11,22%	11,22%	11,22%	11,22%	11,22%	11,22%
Flujo de Caja Libre (FCL)	4.909	4.666	4.751	4.838	5.195	4.791
FCL/Gastos Financieros	1,07	1,04	1,09	1,14	1,28	1,08
Deuda/FCL	11,26	11,47	10,86	10,25	9,07	10,96

Fuente: EDESA S.A. Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los flujos proyectados en los 3 escenarios de la empresa cuentan con los recursos para redimir los pasivos con costo, bajo las condiciones de que siga generando recursos por medio de la comercialización de sus productos.

#### RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

EDESA S.A., se compromete durante la vigencia de la Séptima Emisión de Obligaciones a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I,



Capitulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

- 1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor.
  - a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
  - b) 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.
- 2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
- 3. Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

#### Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 30 de abril de 2021 muestra que durante el mes de enero a abril 2021 se negoció un total de USD 4.848.609 miles, correspondientes a la suma de USD 4.836.407 miles en valores en renta fija y USD 12.202 miles en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de abril de 2021, en renta fija el 8% de los valores corresponden a papel comercial y el 3% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 332 emisores inscritos, de los cuales 177 pertenecen a la provincia del Guayas y 104 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 31% del sector comercial, un 26% del sector industrial y 12% de servicios.

#### Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los títulos de EMISOR en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ, estas presentan el siguiente detalle:

Una vez recabada toda la información del último año sobre las transacciones del mercado secundario para la Séptima Emisión de obligaciones de EDESA S.A. se puede observar que se han realizado 8 transacciones durante el periodo julio de 2020 a abril de 2021 por un monto de USD 105 mil. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.<sup>5</sup>

Por otro lado, se puede decir que la calificación de riesgos es uno de los factores decisivos en la liquidez de los valores emitidos en el mercado bursátil.

En lo que respecta al cumplimiento de las garantías, y resguardos de ley se presenta en la siguiente tabla la posición del emisor referente estas:

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> Indicador de presencia bursátil: permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.

No de días negociados en el mes / No de ruedas en el mes.



Tabla 16. Compone	nte del Análisis	de Posicionamiento	del Valor en el	Mercado
-------------------	------------------	--------------------	-----------------	---------

	sis del posicionamiento del 1 el mercado	Industria 2019	2017	2019	mar-21			
1	Liquidez Corriente	1,66	1,38	1,33	1,82	1,92		
2	Endeudamiento Patrimo	1,44	1,81	2,05	2,06	2,06		
	<u>Garantía o Pr</u>	otecciones Ofrecidas	a la fecha de cor	te de Información				
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de O bligaciones en circulación sobre Activos Libre de GravamenActivos Libre de Gravamen no superior al 80%						
Cumple	Resguardos de Ley	1. La razón de liquide	ez o circulante, pro	medio semestral		1,78		
				, entendiéndose como act los y convertidos en efect		2,48		

Al analizar los indicadores de liquidez, se evidencia una liquidez corriente al mes de marzo de 2021 de 1,92. La liquidez corriente presenta una recuperación comparada con marzo de 2020, mes en donde la liquidez corriente fue de 1,18. El promedio semestral de liquidez a la fecha de corte de la información fue de 1,78 cumpliendo de esta manera con la normativa establecida. Por su parte el capital de trabajo fue de USD 23,14 millones al corte de la información, representando un incremento significativo respecto a marzo de 2020 en donde fue de USD 8,06 millones. Esto se da por la reestructuración de la deuda de corto a largo plazo. Por su parte, la prueba ácida presento un valor de 1,18 al mes de marzo del 2021, evidenciándose una mejora con respecto al promedio histórico de la empresa que era 0,92

El indicador de endeudamiento patrimonial en promedio de los años 2017 al 2020 fue de 1,88 veces, señalando que la empresa tuvo una dependencia de los acreedores, quienes son los que financian principalmente el origen de los fondos para la operación. A marzo de 2021 el indicador se ubicó en 2,06 veces.

Mecanismo de Fortalecimiento - Séptima Emisión de Obligaciones

Para la Séptima emisión, cuenta con un mecanismo de fortalecimiento consistente en un Fideicomiso Mercantil de Administración de Flujos administrado por Fiduciaria Atlántida<sup>6</sup>

De la información presentada con corte interno al mes de abril 2021 por parte de las Administradoras de fondos, a partir del mes de agosto de 2020 se empezó a recibir flujos al fideicomiso para la provisión del pago de la emisión en circulación. A marzo de 2021 la empresa cumplió con el mecanismo de fortalecimiento.

#### Garantía Específica

La presente emisión de obligaciones contará con una garantía específica consistente en un contrato de prenda comercial. El detalle se presenta a continuación:

EDESA S.A. MAYO 21, 2021 28

\_

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup> Anterior razón social Fiduciaria de Las Américas Fiduaméricas Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.



Tabla 17. Descripción del contrato

	Contrato de Prenda Comercial Ordinaria							
Emisor/Deudor	EDESA S.A.							
Obligaciones a largo plazo	Son los títulos emitidos por el Emisor como parte de la Séptima Emisión d Obligaciones.							
Depositarios	Son; es el señor Virgilio Reinaldo Niama Solorzano, en su calidad de Contador General de la Compañía, respecto del manejo y registro adecuado de la Información Contable que rote y/o ingrese "Inventario - Producto Terminado" y el señor Diego Fernández Salvador Chauvet en su calidad de Representante Legal, respecto a los Activos Circulantes, que conforman la cuenta denominada "Inventario - Producto Terminado", que deberán guardar la adecuada reposición y mantenimiento							
Activos en Prenda	Es el "Inventario-Producto Terminado" disponible para la venta, por lo cual se considera como un activo circulante que representa el valor de las mercancías existentes en una "bodega", que son de propiedad de EDESA S.A.; y, que, para efectos de generar una Garantía Específica para la Séptima Emisión de Obligaciones, el Emisor los somete a Primera Prenda Ordinaria Comercial, bajo la condición de reposición y mantenimiento permanente.  La Compañía declara que el valor total del "Inventario-Producto Terminado" se mantendrá en dos millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD\$ 2.000.000,00], por todo el lapso en el que se encuentre vigente la Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo.							
Obligacionistas	Son el o los titulares de las Obligaciones de Largo Plazo emitidas por EDESA S.A., como parte de la Séptima Emisión de Obligaciones que desarrolla dicho Emisor.							
Representante de los obligacionistas	PROSPECTUSLAW C.A.							

Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Los activos que respaldan la emisión corresponden a las cuentas de inventarios y cuentas por cobrar comerciales, cuyo monto en octubre de 2020 se ubicó en USD 18,59, USD 10,29 respectivamente.

- Uno de los riesgos que puede afectar a la empresa en relación con la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, respecto a los inventarios es que estos podrían verse afectados por una baja rotación o por daños ocasionados por desastres naturales. Respecto a inventarios, el porcentaje comprometido seria de un 15,85% de los activos. El cual es mitigado con la póliza de seguro.
- Las cuentas por cobrar presentan un riesgo en el crecimiento de la morosidad de clientes que puedan afectar a la recaudación de créditos y cuentas por cobrar.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

- Cambios dentro de las normativas tributarias, laborales, pueden perjudicar el desenvolvimiento normal de la compañía.
- Afectaciones causadas por factores como desastres naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios puedan verse afectados, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. Cabe recalcar que estos riesgos asociados se mitigan significativamente por las pólizas de seguro vigentes con las que cuenta la compañía (multirriesgo).
- Bajo crecimiento de la demanda. La contracción económica que se atraviesa al momento dentro del país, evidencia que se podría tener un ritmo de crecimiento mucho más lento respecto a las estrategias definidas que buscan consolidar sus productos claves al corto plazo.
- Expedición de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones o cualquier otra medida aplicada por el gobierno.



 Lenta recuperación en el sector de la construcción y lenta recuperación influiría directamente en los resultados de la empresa ya que esto reduciría la demanda de los principales productos de EDESA.

Fierredo electedaricamente poc:  NATALIA ESTEFANIA CORTEZ  MONTOYA	Primodo electronicomente por MARIO AMADO ZAMBRANO VERA
Ing. Natalia Cortez Montoya	Econ. Mario Zambrano Vera
Gerente General	Analista

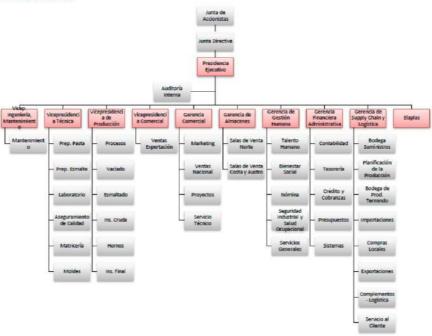
ICR-MV-2021-024



#### **ANEXOS**

EDESA S.A., tiene el siguiente organigrama general:

Gráfico 2. Organigrama General de EDESA S.A.



Fuente: EDESA S.A. Elaboración: EDESA S.A.



Tabla 18	Estado Situacio	ón Financiera	expresado en	miles

	ESTADO	DE SITUACION	FINANCIERA					ANA	LISIS VERTI	CAL		ANA	LISISHORIZON	TAL	
		2018		mar 20	2020	mar-21	2017	2018	2019	2020	mar-21	2017-2018	2018-2019	2019-2020	mar20-mar21
TOTALACTIVOS	94.974	103.183	109.644	109.576	108.704	108.519	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	8,64%	6,26%	-0,86%	-0,96%
ACTIVO CORRIENTE	48.852	52.600	55.828	52.182	50.843	48.211	51,44%	50,98%	50,92%	46,77%	44,43%	7,67%	6,14%	-8,93%	-7,61%
Efectivo	2.258	2.801	1.381	884	1.913	1.297	2,38%	2,71%	1,26%	1,76%	1,20%	24,05%	-50,70%	38,53%	46,74%
Clientes	25.741	20.511	25.318	24.065	22.235	20.901	27,10%	19.98%	23.09%	20,45%	19.26%	-19.93%	22,83%	-12.18%	-13.15%
Inventarios	16.886	25.335	23.396	21.836	19.164	18.596	17,78%	24.55%	21.34%	17,63%	17,14%	50.04%	-7.66%	-18.09%	-14.84%
Otros Activos Corrientes	3.967	3,852	5.733	5,396	7.531	7.416	4,18%	3,73%	5,23%	6,93%	6,83%	-2,90%	48.84%	31,36%	37.43%
ACTIVO NO CORRIENTE	46.122	50.583	53.816	57.394	57.861	60.308	48,56%	49,02%	49,08%	53,23%	55.57%	9,6798	6.3 9%	7.52%	5,08%
Activos Tangibles	30.520	32,267	34215	34.116	36:104	35,725	32,14%	31.27%	31.21%	33,21%	32,92%	5.72%	6,04%	5,52%	4.71%
Activos Intangibles	656	674	1.739	0	1.652	0	0,69%	0,65%	1,59%	1,52%	0.00%	2,83%	157,87%	-100,00%	-
Otros Activos No Corrientes	14946	17.641	17.862	23.278	20.105	24,585	15,74%	17,10%	16,29%	18,49%	22,65%	18,04%	1,25%	12,56%	5,61%
TOTAL PASIVOS	58.582	66.424	74.109	74.126	73.230	73.024	61,68%	64,37%	67,5996	67,37%	67,29%	13,39%	11,57%	-1,1999	-1,49%
PASIVO CORRIENTE	27.241	38.076	41.956	44.114	27.975	25.066	28,68%	36,90%	38,27%	25,74%	23,10%	39,78%	10,19%	-33,32%	-43,1896
Pastvo sin Costo CP (Proveedores)	7.522	10.652	10.545	10,371	10.162	8.858	7,92%	10,32%	9,62%	9,35%	8,16%	41,62%	-1,01%	-3,63%	-14,58%
Pastvo con Costo CP (Bancartas+Obligaciones)	18.660	26.225	29.802	32.909	16.100	15.064	19,65%	25.42%	27,18%	14.81%	13.88%	40.54%	13.64%	-45.97%	-54.22%
Provisiones CP	486	552	775	665	655	463	0.51%	0.53%	0.71%	0.60%	0.43%	13.66%	40.41%	-15.51%	-30.35%
Otros Pasivos sin Costo CP	573	646	835	169	1.058	680	0,60%	0,63%	0.76%	0,97%	0,63%	12,77%	29,17%	26,78%	301,44%
PASI VO NO CORRIENTE	31.342	28.348	32.153	30.012	45.254	47.957	33,00%	27.47%	29.33%	41.63%	44.19%	-9.55%	13.42%	40.75%	59,79%
Pasive sin Costo LP	1.400	1.272	2.604	3.594	2.269	2.988	1,47%	1,23%	2,37%	2,09%	2,75%	-9,13%	104,66%	-12.86%	-16,85%
Pasiv o con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	25.495	22,090	24461	22.208	38.496	41.330	26,84%	21,41%	22,31%	35,41%	38,09%	-13,36%	10.73%	57,38%	86.11%
Otros Pasivos con Costo LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,0096	0,00%	0,00%	0,00%	-	1.5	-	-
Provisiones LP	4.447	4.986	5.089	4.211	4.489	3.639	4,68%	4,83%	4,64%	4,13%	3,35%	12,13%	2,06%	-11,78%	-13,59%
PATRIMONIO NETO	36.392	36.759	36.231	35.450	35.475	35.495	38,32%	35,63%	33,04%	32,63%	32,71%	1,01%	-1,44%	-2,09%	0,13%
Capital	19.080	19.080	19.080	19.080	19.080	19,080	20,09%	18,49%	17,40%	17,55%	17,58%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	811	811	811	811	811	811	0.85%	0.79%	0.74%	0.75%	0.75%	0.00%	0.00%	0.00%	0,00%
Otros resultados Integrales	0	11,482	11482	11.524	13.188	14,609	0.00%	11.13%	10.47%	12,13%	13,46%	-	0,00%	0.37%	26.77%
Resultados Acumulados	16500	5,386	4.858	4.035	2.395	995	17,37%	5.22%	4.43%	2.20%	0.92%	-67,36%	-9.82%	-50.69%	-75,35%
Resultados del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	8.0096	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	183	*	-



Tabla 19. Estado de Resultados, expresado en miles.

	ESTAD	O DERESULTAD	OS EMISOR				ANALISIS VERTICAL ANALI						LIS IS HORI ZONTAL		
	2017	2018	2019	mar-20	2020	mar-21	2017	2018	2019	2020	mar-21	2017-2018	2018-2019	2019-2020	mar20-mar21
INGRESOS	60.138	60.614	63.227	13.570	54.125	16.599	100,00%	100,00%	100.00%	100,00%	100,00%	0.79%	4,31%	-14.40%	22,32%
COSTO VENTA	47,382	47,846	49.938	11.111	44374	13.467	78,79%	78,93%	78,98%	81,98%	81.13%	0.98%	4,37%	-11,14%	21,21%
GANANCIA BRUTA	12.755	12.769	13.289	2.459	9.751	3.132	21,21%	21,07%	21,02%	18,02%	18,87%	0,10%	4,07%	-26,62%	27,34%
GASTOS OPERATIVOS (Ventas+Adm)	6.978	7,444	9.119	1.643	5.601	1.627	11.60%	12.28%	14.42%	10.35%	9,80%	6.69%	22.49%	-38,58%	-1.01%
EHITDA	5,778	5.324	4.170	816	4.150	1.505	9,61%	8,78%	6,60%	7,67%	9,07%	-7,85%	-21,68%	-0,47%	84,46%
DEPRECIACIONES (dep)	1.992	1.943	2.248	554	2.212	481	3.31%	3.21%	3,56%	4.09%	2.90%	-2.46%	35.69%	-1.61%	-13.25%
AMORTIZACIONES (amr)	0	0	0	0	0	0	0.00%	0,00%	0.00%	0.00%	0.00%				
EBIT	3,786	3.381	1,922	261	1.938	1.024	6,30%	5,58%	3,04%	3,58%	6,1796	-10,69%	-43,16%	0,86%	291,57%
GASTOS FINANCIEROS	3.898	4.450	5.034	1.354	5.348	1.278	6.48%	7.34%	7.96%	9.88%	7.70%	14,17%	13.12%	6.23%	-5.60%
OTROS(+)INGRESOS/(-)GASTOS	-22	1.256	1.330	311	891	274	-0.04%	2,07%	2,10%	1,65%	1.65%	-583 0,86%	5.89%	-32,97%	-
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJAD ORES ELMPUESTO A LA RENTA	-134	187	-1.783	-781	-2.518	20	-0.22%	0.31%	-2.82%	4.65%	0.12%	-239.46%	-1054,63%	41.26%	-102.61%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	0	0	0	0	0	0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-	- 14	2	2
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	355	449	183	0	153	0	0.59%	0.74%	0,29%	0.28%	0.00%	26,40%	-59,22%	-16,28%	2)
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	-489	-263	-1.966	-781	-2.671	20	-0,81%	-0,43%	-3,11%	-4.94%b	0,1296	-46,34%	648,66%	35,90%	-102,61%
O TRO RESULTADO INTEGRAL	783	3.976	290	0	2.304	0	1.30%	6,56%	0.46%	4.26%	0.00%	408.10%	-92,72%	-100.00%	-
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	293	3.714	-1.676	-781	-367	20	0.49%	6.13%	-2.65%	-0,68%	0.12%	1166,60%	-145,14%	-78.11%	-102,61%
Dividendos (40%)	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0.00%	3	2 00.00	*	-
Retención Utilidades	293	3.714	-1.676	-781	-367	2.0	0,49%	6,13%	-2,65%	-0,68%	0.12%	1166,60%	-145,14%	-78,11%	-102,61%



Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i
16/12/2020	0	42	42
16/03/2021	19	42	60
16/06/2021	19	41	60
16/09/2021	19	41	59
16/12/2021	19	40	59
16/03/2022	37	40	77
16/06/2022	37	39	76
16/09/2022	37	38	75
16/12/2022	37	38	75
16/03/2023	74	37	111
16/06/2023	74	35	109
16/09/2023	74	33	107
16/12/2023	74	32	106
16/03/2024	93	30	123
16/06/2024	93	28	121
16/09/2024	93	26	118
16/12/2024	93	24	116
16/03/2025	111	22	133
16/06/2025	111	19	130
16/09/2025	111	17	128
16/12/2025	111	14	125
16/03/2026	130	12	141
16/06/2026	130	9	138
16/09/2026	130	6	135
16/12/2026	130	3	133
TOTAL	1.852	706	2.558



Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i
16/10/2020	0	162	162
16/01/2021	35	81	116
16/04/2021	35	80	115
16/07/2021	35	79	114
16/10/2021	35	79	114
16/01/2022	70	78	148
16/04/2022	70	76	146
16/07/2022	70	74	144
16/10/2022	70	73	143
16/01/2023	140	71	211
16/04/2023	140	68	208
16/07/2023	140	65	205
16/10/2023	140	62	202
16/01/2024	175	58	233
16/04/2024	175	54	229
16/07/2024	175	50	225
16/10/2024	175	46	221
16/01/2025	210	42	252
16/04/2025	210	37	247
16/07/2025	210	32	242
16/10/2025	210	28	238
16/01/2026	245	23	268
16/04/2026	245	17	262
16/07/2026	245	11	256
16/10/2026	245	6	251



Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+
16/10/2020	0	183	183
16/01/2021	39	91	130
16/04/2021	39	91	129
16/07/2021	39	90	128
16/10/2021	39	89	127
16/01/2022	77	88	165
16/04/2022	77	86	163
16/07/2022	77	84	161
16/10/2022	77	82	159
16/01/2023	154	80	234
16/04/2023	154	77	231
16/07/2023	154	73	227
16/10/2023	154	69	223
16/01/2024	193	66	258
16/04/2024	193	61	254
16/07/2024	193	57	249
16/10/2024	193	52	245
16/01/2025	231	48	279
16/04/2025	231	42	273
16/07/2025	231	37	268
16/10/2025	231	31	262
16/01/2026	270	26	295
16/04/2026	270	19	289
16/07/2026	270	13	282
16/10/2026	270	6	276
TOTAL	3.850	1.640	5.490



Tabla 23. Necesidades Operativas de Fondos (Expresado en miles)

		CÁLCULO DE NECESIDADES OPE	RATIVAS DE FO	NDOS Y FONDO	DE MANIOBRA			
			2019	2020	2021	2022	2023	2024
	A.C.	+ Caja	1.381	1.913	1.413	1.441	1.470	1.499
CALCULO NOF		+ Clientes	25.318	22.235	22.763	23.218	23.682	24.156
		+ Inventarios	23.396	19.164	19.563	19.955	20.354	20.761
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	10.545	10.162	11.259	11.484	11.713	11.948
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	835	1.058	778	778	778	778
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	38.716	32.092	31.703	32.352	33.015	33.691
z		Incremento/Disminución NOF		-17,11%	-1,21%	2,05%	2,05%	2,05%
ACIÓ	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	36.231	35.475	36.989	37.225	37.629	38.207
FINANCIACIÓN		+ Deudas largo plazo	24.461	38.496	31.286	32.602	32.811	33.167
		- Activos Inmovilizados	34.215	36.104	33.444	31.165	28.887	26.608
-	F.M.	= Fondo de Maniobra	26.476	37.867	34.830	38.662	41.553	44.766
		NOF-FM	12.240	-5.775	-3.127	-6.310	-8.538	-11.075

Fuente: EDESA S.A. Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán



## Tabla 24. Cálculo del Monto Máximo de Emisión

#### EDESA S A

## mar-21

#### (Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)

TOTAL ACTIVOS	108.519
(-) Activos gravados	27.889
Subtotal Activos libres de gravamen	80.630
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	0
(-) Activos en Litigio*	398
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	0
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciaros que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en ciculación.	20.596
(-) Cuentas por cobrar con personas juridicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	28.241
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	1.007
Activos menos deducciones	30.389
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones )	24.311
Nivel de Cobertura ( 80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	1,18
Indicador ( Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	2,48

Fuente: EDESA S.A. Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.



	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio	Desv.Estd	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES									
Inflación anual (%)	3,4	1,1	-0,2	0,3	-0,1	-0,9	0,60	1,53	-0,44
Crecimiento PIB real (%)	0,1	-1,2	2,4	1,3	-0,1	-7,8	-0,89	3,60	0,22
INDICADORES EXTERNOS									
Cuenta corriente / PIB (%)	-2,2	1,3	-0,3	-1,4	-0,07	3,10	0,06	1,92	-0,07
INDICADORES FISCALES									
Déficit (Superávit) del PGE /PIB (%)	-4,0	-5,6	-5,9	-3,7	-2,26	-5,52	-4,47	1,42	1,56
Déficit (Superávit) del SPNF /PIB (%)	-6,0	-7,3	-4,5	-1,2	-0,1	-2,1	-3,52	2,85	1,20
Deuda pública interna / PIB (%)	12,6	12,5	14,2	12,5	14,75	18,01	14,09	2,15	0,31
Deuda pública externa / PIB (%)	20,4	25,7	30,4	32,6	38,02	45,91	32,17	9,03	0,65
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS									
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28.162	29.886	34.743	39.980	44.537	45,649	37159,50	7.404,70	1,00
OTROS INDICADORES									
Precio del Petróleo WTI	48,7	43,3	50,8	65,2	61,8	49,1	53,16	8,48	1,02
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995,5	994,9	621,3	641,1	677,6	2.412,1	1057,10	685,65	-0,55

Fuente: World Economic Forum. B.M. Transparency International. The Economist Intelligence Unit. INEC. BCE. Min. de Fin. Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.