INFORME DE CALIFIACIÓN DE RIESGOS

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Analista Responsable

Econ. Emily Salazar Suarez

esalazar@summaratings.com

Fecha de Comité

30 de junio de 2021

Periodo de Evaluación

Al 30 de abril de 2021

Contenido

RESUMEN 2
RACIONALIDAD 2
DESCRIPCIÓN DE EMISOR 5
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES 6
RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO 7
RIESGO SECTORIAL 11
RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE 13
RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL 18
RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA 20
RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO 24
ANEXOS 28

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA	Actualización	AA

Categoría: 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: Sin Tendencia

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Tercera Emisión de Obligaciones de la compañía DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY 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 Cuatro millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 4.000.000,00) para la Tercera Emisión de Obligaciones; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se asigna la calificación de riesgo **"AA"** sin tendencia para la Tercera 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 Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/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: Moderado

- Las perspectivas de crecimiento económico para el Ecuador son de 2,8% 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 al reciente cambio de gobierno. 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 el 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 abril de 2021, la deuda pública representó el 63,00% 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 subsector de venta al por mayor de máquinas y herramientas de cualquier tipo para uso industrial, al cual pertenece Danielcom Equipment Supply S.A., se ha visto afectado por la pandemia de COVID-19 debido a las restricciones de movilidad, confinamiento, protocolos de bioseguridad y demás, así como la caída del precio del petróleo al poseer elevada dependencia con el sector petrolero.
- El nicho de mercado de la empresa es el sector oil-gas. Por lo que, si bien se trata de un mercado sensible a externalidades (precios cambiantes del crudo), corresponde a un sector de gran protagonismo en la economía ecuatoriana.
- El subsector de proveeduría de insumos, maquinarias, accesorios y equipamientos industriales contribuye al funcionamiento y mejora continua de la calidad y optimización de tiempo y recursos de los distintos procesos productivos.
- Existen altas barreras de entrada debido a los elevados requisitos de inversión en capital inicial y personal calificado en área de ingenierías de toda rama, alto nivel de tecnología, experiencia dentro del mercado y aranceles.
- El poder de negociación con los proveedores es moderado, ya que, si bien los productos son importados, éstos se ven sujetos a un alto nivel de especialización y especificación técnica que limita su aplicabilidad.
- El poder de negociación con los clientes es limitado, pues el mercado se compone de variedad de ofertantes que permite a los consumidores elegir el proveedor de maquinaria e insumos acorde a sus necesidades.
- La amenaza de sustitutos es moderada dada la presencia de maquinaria de segunda mano y maquinaria en alquiler.

Riesgo Posición del Emisor: Bajo

- Danielcom Equipment Supply S.A. posee 25 años de experiencia dentro del mercado que le ha brindado la capacidad de planificar y ejecutar frente a las oportunidades y amenazas del entorno.
- Se posiciona como uno de los mayores productores del mercado ecuatoriano en la fabricación de "skids".
- Posee las siguientes certificaciones: ISO 9001:2015, ISO 45001-2018, ISO 14001-2015.
- Cuenta con alianzas estratégicas con empresas claves para la provisión de insumos y servicios, así como la personalización de productos acorde a la necesidad y requerimiento de los clientes a precios competitivos bajo un estándar de calidad definido.

- El ciclo de conversión de efectivo mejoró de abril 2020 a abril 2021, pasando de 112 días a 97 días, por los resultados de: extensión de plazos de pago para los clientes, incremento en las cuentas por pagar a proveedores debido a la adquisición de mercadería e incremento de inventario en tránsito y la renegociación de las condiciones de pago con los proveedores dada la crisis sanitaria del país.

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- El máximo órgano de gobierno es el Directorio, conformado por el Presidente, Gerente General y tres vocales, profesionales de tercer y cuarto nivel de educación con un promedio de experiencia de 11 años.
- Danielcom Equipment Supply S.A. evidencia una estructura de gobierno corporativo acorde al tamaño de la compañía, liderada por una alta gerencia con vasta experiencia y conocimiento en el mercado.
- La estructura de propiedad está conformada por el 97,85% de una persona jurídica, Almaracorp S.A., y el restante por una persona natural quien, además, ha fundado a la compañía.
- La empresa no registra obligaciones patronales en mora, ha cumplido con sus obligaciones tributarias hasta el 30 de abril 2021 y no registra deudas en firme.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- Los activos de Danielcom Equipment Supply S.A. han presentado un comportamiento creciente entre el período 2018 al 2019 (14,65%), como resultado del aumento de la cuenta efectivo, activos tangibles e intangibles. El rubro se ubica por encima del nivel de activos promedio de las empresas pares del subsector. A los primeros 4 meses del año 2021, totalizan USD 16,75 millones.
- Los pasivos totales al 30 de abril de 2021 se ubican en USD 12,53 millones, y evidencian un comportamiento creciente dentro de los períodos evaluados en el presente análisis.
- El patrimonio constituye de un capital social de USD 1,41 millones y, a abril de 2021, totaliza USD 4,22 millones.
- Los ingresos, al 30 de abril de 2021 acumuladas a 12 meses, se ubicaron en USD 14,77 millones. Estos crecieron en 18,22% con respecto a abril de 2020 acumulado a 12 meses, dadas las medidas de reactivación económica de varios sectores y, por la reactivación de proyectos que estaban previsto en el año 2020.
- El margen neto, a abril de 2021, se ubicó en 0,52%, mientras que en abril de 2020 fue de 0,26%, evidenciando un mejor desempeño después del impacto negativo de la crisis sanitaria por COVID-19 y viéndose favorecido por la optimización de recursos para no afectar su rentabilidad.
- La rotación de activos se ubicó en 0,88 veces, observándose una mejora a abril de 2021 y, el multiplicador de capital en 3,97 ya que la empresa se ha apalancado con terceros.
- Las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) de 2020 se ubicaron en USD 5,60 millones, con un incremento de 79,09% con respecto al período como resultado del incremento de caja e inventarios. En el 2021, las NOF se ubicarán en USD 6,41 millones, aproximadamente, con un crecimiento del 14,51%.
- Los Fondos de Maniobra para el 2020 fueron de USD 3,48 millones y al 2021 podrían ser de USD 4,71 millones.
- La razón FM/NOF de 2018 y 2019 se ubican por encima de la unidad, en el 2020 se ubicó por debajo de la unidad y, a abril de 2021, en 0,96 evidenciando que la empresa no requirió de financiamiento adicional en los dos primeros períodos mencionados para la normal continuidad de sus operaciones, pero muestra una disposición de flujos limitada.
- EBITDA, a abril de 2021, se ubicó en USD 956 mil, mientras que en al término del 2020 el rubro fue USD 476 mil.

- A abril de 2021, el ROA se ubica en 0,46% evidenciando un crecimiento con respecto a abril de 2020 (0,21%) y ROE en 1,86%, con un crecimiento con respecto a abril de 2020 (0,80%).
- El indicador de cobertura de intereses (EBITDA/Gasto financiero) se ubicó a abril de 2021, en 1,77 veces, presentando una leve variación positiva con respecto a abril de 2020 (0,75).
- El ratio Deuda/EBITDA se ubicó, a abril de 2021, en 5,93 veces, mientras que en abril de 2020 fue de 16,58 veces, evidenciando que la empresa ha presentado una mejora con respecto su capacidad de pago de deuda a través del EBITDA, pues si bien el nivel de ingresos incrementó entre ambos períodos, el costo de ventas presentó un crecimiento significativo.
- El Flujo de Caja Libre proyectado para el 2021 en el escenario estándar asciende a USD 1,06 millones, la empresa bajo este contexto podría contar con los suficientes recursos para pagar sus deudas en el corto plazo debido al cierre de contratos que se dieron en el 2021 por USD 7,84 millones. Por su parte, el escenario pesimista I estima un flujo de caja USD 1,04 millones, con capacidad y cobertura de pago de 2,02 veces y 6,55 veces respectivamente.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado: Muy Bajo

- El indicador de endeudamiento patrimonial al 30 de abril de 2021 se ubica en 2,97 veces, mientras que en diciembre de 2020 fue de 3,19 veces.
- Danielcom Equipment Supply S.A., en abril 2021, cumple con la garantía general y resguardos de la ley de la presente emisión.
- El límite de endeudamiento referente a la relación pasivo total sobre patrimonio no mayor a 3,5 veces hasta la redención total de los valores se cumple al ubicarse en 2,97 veces al 30 de abril de 2021
- La presente emisión cuenta con garantía específica correspondiente a Fianza Mercantil por el monto de la emisión.
- Cuenta con mecanismo de fortalecimiento comprendido por un Fideicomiso de Administración de Flujos.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación representó en abril 2021 el 21,2% de los activos menos las deducciones, según lo establece la normativa. Dando cumplimiento a lo establecido en la normativa.

DESCRIPCIÓN DE EMISOR

Danielcom Equipment Supply S.A. fue constituida mediante escritura pública ante el Notario Tercero del Cantón Quito, otorgada el 26 de enero del 1995 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Quito el 19 de marzo del 1996. Se dedica a la comercialización y distribución de toda clase de insumos químicos, industriales y maquinaria en general. Además, dentro de sus facultades contempla brindar servicios de asesoría y mantenimiento de vehículos, maquinarias y equipos. Se encuentra especializada en la fabricación y proveeduría de sistemas integrados para la industria petrolera, petroquímica y energética del Ecuador y América Latina. La compañía cuenta con más de 24 años dentro del mercado brindando equipos de comercialización, equipos paquetizados y servicios de construcción.

Posee un capital suscrito a la fecha de USD 1,41 millones y reporta un nivel de ventas al 31 de diciembre de 2020 de USD 12,68 millones y en abril de 2021 de USD 4,69 millones, con un total de 256 trabajadores distribuidos en equipo gerencial y operativos.

Hechos relevantes

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00003452 de 19 de abril de 2021, resolvió DISPONER que el Catastro Público del Mercado de Valores, tome nota del contenido de la presente Resolución al margen de la inscripción de la Emisión de Obligaciones de largo plazo de la compañía DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A., autorizada mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-

00000763 de 24 de enero de 2019, lo referente al diferimiento de pagos definidos en la escritura pública.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Tercera Emisión de Obligaciones.

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A.	
TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 4.000.000,00
Saldo 30.04.2021	USD 2.953.672,77
Resolución de Aprobación	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.000763
Junta de Accionistas	15/10/2018
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE
Clase y Plazo del Programa	**Clase A:** 720 días; **Clase B:** 1.080 días; **Clase C:** 1.440 días; **Clase D:** 1.800 días
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el Art. 168 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, se requerirá de la Resolución unánime de los Obligacionistas, tomada en Asamblea General. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	**Clase A:** 8,75% Fija Anual; **Clase B:** 9,00% Fija Anual; **Clase C:** 9,25% Fija Anual; **Clase D:** 10,00% Fija Anual
Agente Colocador y Estructurador	Atlántida Casa de Valores S.A.*
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE
Tipo de Garantía	Garantía General y Específica
Amortización de Capital	**Clase A:** Al Vencimiento; **Clase B, C, D:** Pagos Trimestrales
Pago de Interés	**Clase A:** Al Vencimiento; **Clase B, C, D:** Pagos Trimestrales
Destino de los Recursos	Sustitución de pasivos de corto plazo en un 35% y capital de trabajo en un 65%.
Representante de Obligacionistas	Mobo Law Firm Cherrez & Proaño Cía. Ltda.
Límite de Endeudamiento	Mantener una relación pasivo total sobre patrimonio no mayor a 3,5 veces hasta la redención total de los valores.
Garantía Específica	Fianza Mercantil por el Monto de la Emisión.
Mecanismo de Fortalecimiento	Fideicomiso de Administración de Flujos.

**Razón social anterior: Acciones y Valores Casa de Valores ACCIVAL.*

Fuente: Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El instrumento está respaldado con garantía general por parte Danielcom Equipment Supply 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 de USD 8,88 millones (cupo de la emisión); evidenciando un nivel de cobertura de 3,01 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circuación, mientras que el indicador Activos Libres de Gravamen sobre el saldo en circulación es de 4,76 veces, cumpliento con lo estipulado en la normativa vigente.

Procesos Legales Activos

De acuerdo con la página del Servicios de Rentas Internas, Danielcom Equipment Supply S.A., al 24 de junio de 2021, no registra deudas firmes, por concepto de deudas impugnadas, ni facilidades de pago y ha cumplido con sus obligaciones patronales y tributarias. Por otra parte, en el portal del Consejo de la Judicatura, se registran nueve procesos como figura de actor y dos procesos como figura de demandado.

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 posesión como Presidente del Sr. Guillermo Lasso Mendoza; así como las coyunturales reuniones y declaraciones de líderes políticos (incluida la oposición) en torno al "Ecuador del Encuentro" y expectativas de gobernabilidad, se configura un escenario de menor polarización social en el corto plazo. Los mercados internacionales reaccionaron de manera favorable a la elección y posesión de abril de 2021.

El Presidente de la República ha hecho anuncios importantes los cuales se enfocan en cambios institucionales y normativos importantes como lo son: la eliminación del examen de ingreso a la educación superior, 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[1] (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 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 abril de 2021 se evidencia un incremento en el desempleo nacional, significando el 5,6% de la Población Económicamente Activa. 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[2] 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

[1] 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.

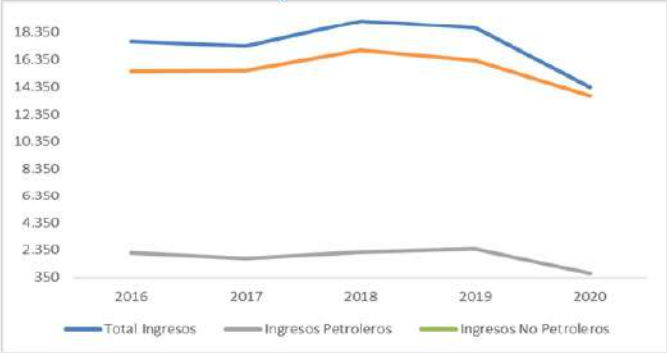
[2] The Global Competitiviness Report: How Countries are Performing on The Road to Recovery (Special Edition 2020).

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.

Tabla 1. Evolución de los ingresos corrientes del Gobierno Central



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

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 recuperación, 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 2,8% 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. En el 2020 la economía decreció en -7,8% respecto al 2019.

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 mayo de 2021 las reservas internacionales fueron de USD 5.923 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 abril de 2021, el total de importaciones fue de USD 6.862 millones (variación interanual del 18,5%) y exportaciones en el mismo periodo fueron de USD 7.879 millones (variación interanual del 22,7%). El principal socio comercial del país continúa siendo Estados Unidos con exportaciones a abril 2021 por USD 2.067 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 2. Precio del Barril de Petróleo WTI

Fecha	Precio petróleo WTI ($)
Mayo 2021	66,91
Abril 2021	61,72
Marzo 2021	62,33
Febrero 2021	59,04
Enero 2021	52,00
Diciembre 2020	47,02

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

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 principalmente por las importaciones no petroleras. La balanza comercial refleja un saldo positivo a abril 2021 (USD 1.017 millones). 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 nuevo Gobierno 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 3. 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 abril de 2021, esta asciende a USD 63.525 millones. La deuda externa concentra el 71,49% del total de la deuda, y en términos generales ha mantenido su estructura en el tiempo. En el mes de febrero la deuda pública externa se compone principalmente por: 42,24% en préstamos externos (a organismos internacionales) y 39,25% en bonos emitidos en mercados internacionales. Por su parte, la deuda pública interna agregada se compone principalmente por: 74,07% en bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos, 8,54% 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 abril de 2021, la deuda pública significó el 63,00% 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 abril 2021, la oferta monetaria total del país fue de USD 28.241 millones con un decrecimiento mensual del -0,67% (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 abril 2021, la liquidez fue de USD 63.332 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 mayo de 2021, el informe mensual sobre el Índice de Precios al Consumidor muestra una variación anual de -1,13% 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 mayo 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. Al cierre de mayo de 2021 el riesgo país se ubicó en 735 puntos. Cabe recalcar que juntamente 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 abril de 2021, los créditos al sector privado continúan con la tendencia creciente cerrando el mes con un monto colocado de USD 46.712 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 de las políticas públicas y direccionamientos que estos ejecuten serán un factor que influirá en las expectativas a corto y mediano plazo del sistema financiero y monetario ecuatoriano.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

Danielcom Equipment Supply S.A. pertenece al sector comercial, considerado como uno de los principales generadores de ingresos del país, históricamente representa el 10% del PIB. Una de las características del sector es su heterogeneidad y bajas necesidades de capital, por lo que su nivel de competencia es alto y la diferenciación es baja. 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 septiembre de 2020, la tasa de participación global fue de 62,8%, empleo adecuado de 32,1%, subempleo de 23,4% y desempleo de 6,6% de la población económicamente activa.

El subsector al que pertenece corresponde al de "Venta al por mayor de máquinas y herramientas de cualquier tipo para uso industrial" bajo el código CIIU G4659.99. Éste influye, directa e indirectamente, en el desarrollo de las empresas del sector industrial (construcción, minería, agricultura, petrolero, etc.) bajo la proveeduría de insumos, maquinarias, accesorios y equipamientos que contribuyen a su funcionamiento y a la mejora continua de la calidad y optimización de tiempo y recursos de los distintos procesos productivos. Además, dentro de las actividades del subsector no solo contempla el suministro de materiales sino la proporción de asesoría calificada complementaria y mantenimiento continuo.

Dentro del subsector, se registran 285 empresas, mismas que alcanzaron en el año 2019 ingresos de USD 220,48 millones y cuyos principales participantes, además del emisor, son: GE OIL & GAS ESP de Ecuador S.A., Maquinarias Henriques C.A., Asesoría y Representaciones Comerciales Arcolands C.L., Jungheinrich Ecuador S.A. Morkenservices Ecuador S.A. Se evidencia una concentración baja por parte de las empresas del sector, alcanzando las 3 empresas líderes del mercado el 21,82% de concentración. Por su parte, la compañía Danielcom Equipment Supply S.A. un nivel de participación de mercado del 1,23% en las ventas del año 2019.

Respecto a las Fuerzas Competitivas de Porter, se evidencia altas barreras de entrada para potenciales competidores principalmente por los elevados requisitos de inversión en capital inicial y personal calificado en área de ingenierías de toda rama, alto nivel de tecnología, experiencia dentro del mercado y aranceles. Por otro lado, el poder de negociación con los proveedores es moderado, ya que, si bien los productos son importados, éstos se ven sujetos a un alto nivel de especialización y

especificación técnica que limita su aplicabilidad. Los compradores poseen, también, un poder de negociación moderado, pues el mercado se compone de variedad de ofertantes que permite a los consumidores elegir el proveedor de maquinaria e insumos acorde a sus necesidades. Finalmente, la amenaza de sustitutos es moderada dada la presencia de maquinaria de segunda mano y maquinaria en alquiler.

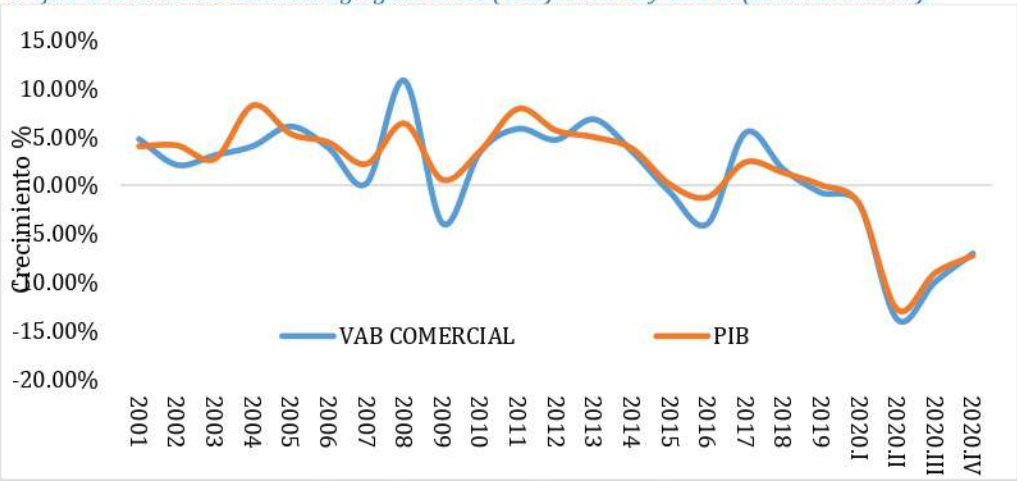
Análisis de los Principales Factores Cíclicos y de Crecimiento del Sector

Al analizar los movimientos del sector comercial, se observa que el crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) del Comercio y el PIB van en la misma dirección. Se evidencia un incremento a inicios de 2016 y fluctuaciones constantes hasta el año 2018, periodo en el cual se muestra una disminución en el sector y con horizontes poco favorables a regresar a niveles de crecimiento de periodos anteriores.

Desde finales del cuarto trimestre de 2019, el sector comercial presenta una tendencia decreciente, agudizada por la crisis económica a todo nivel, eventos como paralización de 14 días de actividades de octubre de 2019 a causa de protestas sociales y políticas y la Pandemia por Covid-19 a inicios de 2020. A junio de 2020, el sector comercial decreció en -9,5%, cifra cercana a la contracción del PIB nacional -10%. Para el último trimestre del 2020 se observa una recuperación de VAB comercial y del PIB

El subsector de ventas de maquinaria e insumos del sector industrial encamina su comportamiento acorde a la evolución de la economía del país. Desde inicios del tercer trimestre de 2018, el sector comercio presenta una tendencia decreciente, agudizada por la crisis económica, paralización de actividades en octubre de 2019 a causa de protestas sociopolíticas y aceleradas por la pandemia del COVID-19 desde marzo de 2020, llegando a una variación negativa de 9,8% para el segundo trimestre del 2020, dado el nivel de ausentismo, restricciones comerciales y de movilización que afectó al desempeño del sector y sus relacionados. Para el último trimestre del 2020 se observó una ligera recuperación pasando a una variación negativa de 7,04% muy parecida a la del PIB de -7,25%.

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.

Considerando las 10 empresas comparables[3] dentro de la misma actividad de Danielcom Equipment Supply S.A., las ventas a finales de 2019 totalizaron USD 75,53 millones, con una variación negativa con respecto al período 2018 de 10,47%. El EBITDA del 2019 fue de USD 19,37 millones con un incremento de 36,37% con respecto al año anterior. El indicador de rendimiento EBIDTA/Ventas

[3] Se consideraron las siguientes empresas con el mismo código CIIU G4659.99: Ge Oil & Gas Esp de Ecuador S.A., Asesoría Y Representaciones Comerciales Arcolands C.L., Jungheinrich Ecuador S.A., Maquinarias Henriques C.A., Servicios Downhole Tools Cía. Ltda., Morkenservices Ecuador S.A., Danielcom Equipment Supply S.A., Esersum Ind. Cía. Ltda., Bkb Maquinaria Industrial Cía. Ltda., Fj Servindustria Cía. Ltda.

para el 2019 indica que el 25,65% de los ingresos por ventas son ganancias netas antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización, mientras que en el 2018 fue de 16,84%, evidenciando un incremento en el indicador.

Tabla 4. Indicadores Generales del sector.[4]

Año	Ventas Millones USD	Δ% Ventas	EBITDA	Δ% EBITDA	EBITDA/Ventas (%)
2017	69.315	-	11.023	-	15,90%
2018	84.354	21,70%	14.204	28,86%	16,84%
2019	75.525	-10,47%	19.370	36,37%	25,65%

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

Regulaciones del Sector

El sector de comercio importa mercadería por lo que se ve afectado y limitado por las políticas arancelarias que restringen las importaciones. Por otro lado, el Protocolo de Enmienda al Acuerdo sobre Facilitación al Comercio[5], permite agilizar procesos y tramites de comercio internacional optimizando procesos aduaneros, así como las políticas implementadas por instituciones gubernamentales asociadas con el comercio.

En 2019, 256 subpartidas arancelarias fueron retiradas de la Ventanilla Única Ecuatoriana (VUE) con el fin de ampliar el mercado ecuatoriano hacía el resto del mundo. Los principales productos beneficiados con esta derogatoria pertenecen al sector agroindustrial, plástico, manufactura, químicos, electrodomésticos, juguetes entre otros. Por su parte, el sistema Nacional de Calidad aplicará un esquema de control con el fin de verificar el cumplimiento de Reglamentos Técnicos Ecuatorianos.[6]

La compañía Danielcom Equipment Supply S.A., además, está sujeta a regulaciones y controles de numerosos cuerpos legales del país que velan por el cumplimiento de normas y procesos según sus distintas áreas de interés. Entre estas entidades públicas destacan: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ministerio de Relaciones Laborales, Ministerio de Salud, Normativas Municipales, Servicio de Rentas Internas y Defensoría del Pueblo. Así como las disposiciones generales vigentes previstas en la Constitución de la República del Ecuador en referente a la Gestión Integral de Residuos Sólidos, prevención de contaminación y la Ley de Gestión Ambiental que establece los principios y directrices de la política ambiental, instrumentos de control y prevención.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

Danielcom Equipment Supply S.A. es una empresa ecuatoriana constituida en el año 1995, en el cantón Quito, con la actividad principal de comercializar maquinaria, equipo e insumos para el sector industrial, así como la dación de servicios técnico, de asesoría y construcción. La compañía, adicional a la presente emisión, no cuenta con otros títulos valores vigentes en el Mercado de Valores.

Posición Competitiva del Emisor

Danielcom Equipment Supply S.A. desempeña sus actividades dentro del sector comercial y el subsector al que pertenece corresponde a la venta de maquinaria e insumos para los distintos sectores productivos, y se ha especializado en proveer soluciones técnicas que tengan validez en el mercado tecnológico y económico del sector oil-gas y energético en el país. Cuenta con 25 años

[4] Calificadora de Riesgos Summaratings S.A., utiliza información públicamente disponible y en el portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aún no se encuentra cargado la información financiera de las empresas del año 2020.
[5] Pleno de la asamblea nacional aprobó acuerdo sobre facilitación del comercio – Ministerio de Industrias y Productividad.
[6] 256 subpartidas arancelarias se benefician con la derogatoria de Resolución 116 del Comex – Ministerio de Industrias y Productividad.

experiencia que le ha brindado la capacidad de planificar y ejecutar frente a las oportunidades y amenazas del entorno.

La compañía dispone de un taller de fabricación y bodega en Llano Chico al norte de la ciudad de Quito, con una superficie de terreno de 5000m^2 y superficie cubierta de 1000m^2 y, hoy, corresponde a uno de los mayores productores del mercado ecuatoriano en la fabricación de "skids" (paquetización de unidades para servicio en facilidades petroleras).

Sus líneas de negocio son:

- Suministro de equipos paquetizados. (skid de inyección de químicos, skid de agua, skid de aire, manifold, trampas lanzadoras y receptoras, entre otros.)
- Suministro de marcas. (bombas de alta presión, válvulas, fittings, equipos de filtración, compresores, sopladores, filtros para aire, entre otros.)
- Servicio técnico. (unidad lact, sistema scada oasis, mantenimiento de instrumentación, sistema punto a punto.)
- Servicio de construcción. (refuerzos de fibra de carbono, integración de separadores, soldadura, manifold.)

Las ventajas comparativas y competitivas son:

- Experiencia de 25 años dentro del mercado.
- Alianzas estratégicas con empresas claves para la provisión de insumos y servicios.
- Personalización de productos acorde a la necesidad y requerimiento de los clientes.
- Precios competitivos bajo un estándar de calidad definido.
- Respaldo tecnológico de las casas comerciales a las cuales el emisor representa.
- Certificaciones: ISO 9001:2015, ISO 45001-2018, ISO 14001-2015.

Principales Competidores

El mercado en el que se desenvuelve Danielcom Equipment Supply S.A. posee un nivel de competitividad moderado en términos de precios debido a que los productos son altamente especializados y, por lo tanto, con aplicabilidad limitada. Parte de la maquinaria e insumos son importados. Aquellos considerados como competencia directa son: Maquinarias Henriques C.A., BKB Maquinaria Industrial Cía. Ltda., Jungheinrich Ecuador S.A. y Asesoría y Representaciones Comerciales Arcolands C.L. Además, se incluyen a la competitividad otras empresas cuya segregación del código CIIU distingue de la del emisor, pero dentro de sus actividades se incorpora la proveeduría de insumos industriales como Sertecpet S.A., Hivimar S.A. y La Llave S.A. de Comercio.

Además de contar con el respaldo de las certificaciones antes mencionadas, Danielcom Equipment Supply S.A. procura el mejoramiento continuo y progresivo de la compañía y expansión de las capacidades de cada uno de los integrantes de la fuerza de ventas para incrementar cobertura, fortalecimiento de marca y definir la propuesta de valor de la empresa. Además, ha buscado diferenciarse a través de su personal, capacidad operativa, satisfacción, servicio y calidad brindado a los clientes.

La amenaza de sustitutos es moderada dada la presencia de maquinaria de segunda mano y maquinaria en alquiler que ofrecen a los clientes una alternativa más económica de acceder a los mismos. En lo que concierne a la amenaza de nuevos entrantes, se considera limitada, debido a los elevados requisitos de inversión en capital inicial y personal calificado en área de ingenierías de toda rama, alto nivel de tecnología, experiencia dentro del mercado y presencia de aranceles.

Principales Clientes

Con respecto a los clientes de Danielcom Equipment Supply S.A., los 10 principales corresponden a empresas públicas y privadas cuyas actividades comprenden a la explotación de hidrocarburos, perforación de pozos petroleros, comercialización de equipos eléctricos, entre otros. Se evidencia una cartera de principales clientes con un nivel de concentración elevado, la empresa pública

Petroamazonas EP, que dedica sus actividades a la exploración y explotación de hidrocarburos en el Ecuador, es el cliente más representativo, con un alcance de participación en las ventas (dentro de los principales clientes) al 30 de abril de 2021 de 34,17% y 47,45% al cierre de 2020, reflejando una exposición a la dependencia con este cliente al corresponder, en gran volumen, la facturación a esta empresa. El segundo principal cliente es la empresa Andes Petroleum Ecuador Ltd., dedicado a la gestión de la refinación, transporte, almacenamiento y comercialización nacional e internacional de hidrocarburos, posee un alcance de 3,68% de participación en abril 2021 y el restante de clientes principales mantienen participaciones inferiores a esta.

En términos generales, la cartera de clientes de la empresa se encuentra concentrada en el sector petrolero público, lo cual representa un posible riesgo de crédito y riesgo de pérdida de contrato al depender en gran proporción a empresas del Estado.

Danielcom Equipment Supply S.A. posee un manual de crédito en el que se establecen las políticas de cuentas por cobrar y los procedimientos a seguir para la concesión, así como el reconocimiento y baja de valores y el personal responsable. Una vez realizado el score a empresas del sector petrolero, se otorga crédito de 90 días a excepción de Andes Petroleoum, con quien se manejan créditos de 180 días, al sector industrial se maneja crédito de 30 días y para clientes nuevos se solicita un pago anticipado del 50% a la orden y 50% contra entrega. En caso de otorgar crédito, el cliente debe aceptar y aplicar el procedimiento interno de la compañía. La provisión que realiza la empresa para cuentas incobrables es del 1% y se reconoce el deterioro e intereses implícitos cuando corresponde, todo esto del movimiento de cartera del año.

Al 30 de abril de 2021, el saldo de cuentas por cobrar es de USD 4,54 millones, de los cuales el 23,91% corresponde a empresas relacionadas y el 55,04% a la empresa pública. Al presente 2021, el emisor comentó haber presentado dificultades de cobro de sus cuentas por cobrar de parte de la empresa pública por la fusión de la misma que se dio en enero de 2021, sin embargo, esta se regularizó en los siguientes meses.

Por otro lado, el poder de negociación de los clientes de Danielcom Equipment Supply S.A. es moderado pues el mercado se compone de variedad de ofertantes que permite a los consumidores elegir el proveedor de maquinaria e insumos acorde a sus necesidades. Por lo anterior, la empresa busca la fidelización de sus clientes basado en el servicio y calidad bajo productos que tienen los mayores estándares de la industria. La calidad y satisfacción en la ejecución de los proyectos de los clientes y la buena relación construida con los mismos les atribuye la confianza de permanecer con Danielcom. Además, la empresa realiza continuas campañas de capacitación técnica sobre los productos que comercializa para mantener altas expectativas de calidad frente a los clientes.

Tabla 5. Principales clientes.

Cliente	% Participación 2020	% Participación abr-2021
EMPRESA PUBLICA DE HIDROCARBUROS DEL ECUADOR EP PETROECUADOR	47,45%	34,17%
TRIBOILGAS CIA. LTDA.	3,71%	0,00%
ANDES PETROLEUM ECUADOR LTD.	2,97%	3,68%
CORPORACION ELECTRICA DEL ECUADOR CELEC EP	2,35%	0,00%
FALCON CORPORACION INDUSTRIAL S.A.	2,22%	0,00%
WARTSILA ECUADOR S.A.	2,18%	1,94%
SEDEMI SERVICIOS DE MECANICA INDUSTRIAL DISENO CONSTRUCCION Y MONTAJE S.C.C.	2,09%	0,00%
CONSORCIO PETROLERO BLOQUE 16	1,46%	0,57%
ENAP SIPEC	1,40%	0,02%
OTROS	34,18%	59,62%
Total	**100,00%**	**100,00%**

Fuente: Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Principales Proveedores

La cartera de principales proveedores se compone, de empresas de Ecuador y Alemania que abastecen a Danielcom Equipment Supply S.A. de las maquinarias e insumos que comercializa. Se evidencia una cartera de proveedores de moderada concentración, siendo su principal suministrador de materiales y servicios la empresa relacionada Falcon Corporación Industrial S.A., además, esta provee préstamos al emisor para financiamiento de capital de trabajo.

En cuanto a la política de pago a proveedores, el pago a proveedores no relacionados: Se dispone el pago a proveedores conforme los cumplimientos de entrega y condiciones de contratos (de existir). La Gerencia General, la Gerencia Financiera y la Gerencia de Operaciones son las que definen los pagos emergentes a proveedores. Los pagos son en función del crédito obtenido con los proveedores. entre 30 y 120 días. Y el pago a proveedores relacionados: Se otorga crédito en función de los proyectos adjudicados. Estos son analizados por la Gerencia Financiera. Tanto en cuentas por cobrar como por pagar, después del reconocimiento inicial a valor razonable, se miden al costo amortizado utilizando las tasas de interés efectivas.

Por otro lado, el poder de negociación con los proveedores es moderado, ya que, si bien los productos son importados, éstos se ven sujetos a un alto nivel de especialización y especificación técnica que limita su aplicabilidad.

Tabla 6. Principales proveedores.

Proveedor	% Participación 2020	% Participación abr-2021
POSSIN GmbH Roehren und Stahlprodukte	47,37%	0,00%
SCHLUMBERGER DEL ECUADOR S.A.	24,54%	6,35%
VISLEY ANTONIO CEVALLOS LOOR	1,26%	25,44%
CEVALLOS VELASCO MARCIA JANETH	0,00%	32,33%
ELWA ELEKTRO WARME GmbH & Co. KG	0,00%	11,58%
INDUSTRIAS PROTON LTDA.	8,72%	0,00%
TORRES YUNGA MANUEL BOLIVAR	5,97%	4,82%
BOLIVAR ROBERTO NUÑEZ LUCIO	5,00%	8,99%
NOVACERO S.A	3,89%	5,58%
EMERMEDIC DEL ECUADOR CIA. LTDA.	3,23%	4,91%
Total	**100,00%**	**100,00%**

Fuente: Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Según la información provista por la empresa, la principal línea de negocio corresponde a los servicios de construcción, el cual representa el 49,34% de las ventas de los últimos 12 meses hasta abril 2021, la segunda línea de negocio más representativa es Equipos Paquetizados el cual tuvo una representación del 35,34%.

Tabla 7. Estadística de ventas por líneas de negocio. (cifras en miles de USD).

	Abr-20 (12 meses)		2020		Abr-21 (12meses)	
Línea de Negocio	USD	%	USD	%	USD	%
EQUIPOS PAQUETIZADOS	2,156	15.53%	4,258	33.56%	5,226	35.34%
MARCAS	3,914	28.19%	2,358	18.59%	2,034	13.75%
SERVICIO TÉCNICO	183	1.31%	148	1.17%	232	1.57%
SERVICIOS DE CONSTRUCCIÓN	6,900	49.70%	5,922	46.68%	7,297	49.34%
ADMINISTRACION	730	5.26%	0	0%	0	0%
Total	**13,884**	**100.00%**	**12,686**	**100.00%**	**14,788**	**100.00%**

Fuente: Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al 31 de diciembre de 2020, la empresa registró ventas acumuladas de USD 12,69 millones y a los primeros 4 meses del año 2021 es de USD 14,79 millones, representando un crecimiento del 6,51% hasta abril de 2021 en respuesta al efecto de la ejecución de 2 proyectos que estaban pendientes del año 2020, de los cuales un de ellos se encuentra cerrado. Adicional, considerando que el 80% de la cartera está atada a la producción petrolera, la caída del precio del petróleo, resultado de la baja demanda y exceso de producción, generó un impacto en los ingresos del sector petrolero que se traslada a las ventas del sector en el que se desenvuelve la compañía. En cuanto a la perspectiva de crecimiento en ventas, la compañía espera un crecimiento de 4% constante para los próximos 3 años, partiendo de un crecimiento en el 2021 del 20,88% para alcanzar los niveles de las ventas del año 2019 considerando que el 2020 fue un año atípico, este crecimiento también se da proyectos concretados en el mes de diciembre de 2020 para ser ejecutados en enero de 2021, los cuales estiman los USD 7,84 millones, de estos a junio de 2021 uno se encuentra terminado. Por su parte, la calificadora coincide con las expectativas de la empresa en cuanto a dicho crecimiento al considerar la tendencia creciente del precio del crudo a nivel internacional desde del segundo trimestre del presente año que afecta positivamente a los ingresos de los principales clientes de la compañía, además, Danielcom Equipment Supply S.A. posee una amplia experiencia en el mercado y *"know-how"* que le permite proceder y responder adecuadamente frente a escenarios tanto favorables como no favorables.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 8. Eficiencia operativa y rentabilidad.

		Promedio Industria		DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A		
Eficiencia		2018	2019	abr-20	2020	abr-21
Días de cartera	d	97	85	121	247	126
Días de inventario	d	148	163	95	79	78
Días de proveedores	d	173	97	106	121	107
Ciclo de conversión de efectivo	d	71	151	110	205	97
Utilidad/Ventas	%	3.33%	7.47%	0.26%	0.37%	0.62%
Ventas /Activo	%	86.82%	114.99%	78.83%	73.08%	88.23%
Margen Bruto / Venta	%	32.51%	41.49%	16.82%	20.97%	17.46%
ROA	%	2.89%	8.59%	0.21%	0.27%	0.54%
ROE	%	11.68%	24.98%	0.80%	1.15%	2.16%

**Información interanual acumulada 12 meses: 01/5/20 – 30/04/21.*

Fuente: Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Danielcom Equipment Supply S.A. en abril 2021 el indicador cartera es de 126 días de cartera, con un incremento de 5 días con respecto a abril 2020 y 121 días con respecto al término del 2020, lo anterior se debe a que, si bien las políticas de cobro a clientes se establece crédito de 30, 90 y 180 días (acorde al cliente), la empresa ha tenido que extender los plazos de pago a sus clientes por la crisis sanitaria en el contexto de COVID-19 que ha afectado a la economía global, adicional, la caída del precio del petróleo a nivel global y el confinamiento a raíz de la pandemia que estimuló en mayor medida la caída en la actividad económica del mercado petrolero, siendo este el mercado objetivo (principal) de Danielcom Equipment Supply S.A. Adicional, la pandemia ha impuesto el cumplimiento de protocolos de entrada y bioseguridad que dilataron y postergaron la ejecución de los proyectos adjudicados y por tanto su facturación y registro. Evidenciando, además, un riesgo para la compañía al verse concentrado en un nicho de mercado sensible a externalidades.

Dada la extensión de plazos, la empresa ha estructurado la "Unidad de Cuentas por Cobrar" para ejecutar las acciones debidas para los respectivos cobros a clientes, lo cual evidencia una mejora por parte de la compañía en términos de gestión de recuperación de cartera. A abril de 2021, el emisor pudo ejecutar los proyectos pendientes del año 2021 incrementando su rubro de ventas, sin embargo también incrementó sus costos de ventas producto de la contratación de personal.

Con respecto a los inventarios, la empresa busca mantener al mínimo el nivel de stock de inventario, bajo un esquema "*just-in-time*". Sin embargo, si hay casos de excepción en los que existen materiales acumulados o sobrantes de proyectos ejecutados, los cuales se utilizan para futuros proyectos, se

devuelve a los proveedores o se trata de vender a clientes. En el término de 2020, la compañía ubica el indicador días de inventario en 79 días y, en abril 2021, se ubica en 78 días, cuando a abril de 2020 este indicador ascendió hasta 95 días, dada la afectación en las ventas registradas del sector petrolero por el excedo de oferta y acentuado por la pandemia de COVID-19 en el año 2021. En abril 2021 la empresa se encontrará abastecida de insumos y maquinarias para el corto plazo.

El indicador de días de proveedores se ubicó en 107 días en abril 2021, una disminución de 1 día en el indicador con respecto al 2020, como resultado de la renegociación de las condiciones de pago con los proveedores dada la crisis sanitaria del país, en abril 2020 este indicador fue de 114 días dentro del rango de la política de proveedores no relacionados conforme los cumplimientos de entrega y condiciones de contratos (de existir), generalmente, entre 30 y 120 días, mientras que, para proveedores relacionados, se otorga crédito en función de los proyectos adjudicados.

Lo anterior descrito sobre las cuentas por cobrar, inventario y cuentas por pagar genera una mejora del ciclo de conversión de efectivo de la compañía entre los períodos diciembre de 2020 a abril 2021, pasando de 110 días a 97 días.

En referencia a la actividad operativa de la compañía, en los primeros meses de confinamiento por la pandemia de COVID-19, la empresa no se vio paralizada en el año 2020, sino que operó a un 60% de su capacidad instalada (que ha crecido paulatinamente, llegando a julio 2020 al 100%) y hubo una baja en el ritmo normal de proyectos y ventas dentro del sector para lo cual la empresa presentó cierto nivel de flexibilidad para adaptarse.

La rentabilidad de Danielcom Equipment Supply S.A. viene dada por la proveeduría de insumos y maquinaria para el sector industrial y la ejecución de proyectos de construcción que representan altos márgenes de costos operacionales dado el nivel de calidad y exigido recurso tecnológico, de tal manera que la empresa presenta una estructura de gastos elevada. Por lo anterior, la compañía ha implementado, a raíz de la pandemia, planes de reducción de gastos operacionales. El margen neto evidenció una ligera recuperación, ubicándose en 0,62% al considerar los primeros cuatro meses de 2021 comparado con diciembre 2020 que este indicador fue de 0,37%, cabe mencionar que en el acumulado 12 meses de abril 2020, se ubicó en 0,26%, evidenciando que el resultado alcanzado en abril 2020 y 2021 se deriva las estrategias aplicadas. La rotación de activos se ubicó en 0,88 veces en abril 2021, viéndose con una tendencia creciente y el multiplicador de capital en 3,97 ya que la empresa se ha apalancado con terceros, no obstante, presenta disminución con respecto a diciembre 2020 y abril de 2020. Con el anterior análisis Dupont, se evidencia que la empresa presenta espacios de mejora con respecto a la administración de costos y gastos, principalmente.

Finalmente, considerando la información interanual acumulada, el rendimiento sobre los activos (ROA) a diciembre de 2020 se ubicó en 0,27%, mientras que, para abril 2021, se ubica en 0,54%. La rentabilidad sobre los fondos propios de la empresa (ROE), por su parte, se ubicó en 1,15% a diciembre de 2020 y en 2,16% en abril 2021 esta ligera recuperación se da por el crecimiento de las ventas de forma significativa por completar los contratos que habían sido previsto el año anterior.

RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la compañía Danielcom Equipment Supply S.A. cuenta con un capital suscrito a la fecha de USD 1,41 millones y presenta la siguiente composición accionarial:

Tabla 9. Participación accionaria.

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	Almara Corp. S.A.	Ecuador	1.378	97,85%
2	Vargas Guerra Eleana Dalila	Ecuador	30	2,15%
	TOTAL		**1,408**	**100,00%**

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

El accionista principal, Almara Corp S.A., cuenta, además, con participación accionaria en Falcon Corporación Industrial S.A., empresa dedicada a la venta de equipo electrónico e industrial (empresa relacionada y principal proveedor del emisor) y la empresa relacionada Oil Technology Oiltech S.A. que también dedica sus actividades a la venta de equipo, maquinaria e insumos industriales.

Por su parte, Eleana Vargas Guerra. posee participación accionaria en Falcon Corporación Industrial S.A., Almara Corp. S.A., en la cual figura como Gerente General, Corporacionedfa S.A., en la cual figura como Presidente.

Cabe señalar que Danielcom Equipment Supply S.A., posee participación accionaria en Minga S.A. y Refreshment & Beverage Servicios S.A.

Dentro de la plana gerencial, el MBA. Alonso Espinoza Vargas ocupa el cargo de Gerente General con un tiempo de permanencia de 8 años en el cargo, con el respaldo de la MBA. Eleana Vargas Guerra, fundadora y Presidente de la compañía. Por otra parte, el cargo de Gerente de Operaciones lo ocupa el MBA. Edison Loachamin Jarrín, con 4 años de permanencia, Gerente QHSE por la Ing. Verónica Molina Negrete, con 5 años de experiencia, Gerente Comercial el Ing. Luis Pérez Mayorga con 1 año de experiencia y el Máster Mario Salazar Carranza como Gerente de Compras y Logística con 14 años de experiencia. Lo anterior, evidencia una sólida estructura gerencial a disposición de la compañía en términos de experiencia, conocimiento del mercado y nivel académico exigente.

Gobierno de la Corporación

Danielcom Equipment Supply S.A. cuenta con un Directorio, mismo que está conformado por el Presidente, Gerente General y tres vocales, profesionales de tercer y cuarto nivel de educación con un promedio de experiencia de 11 años que mantiene reuniones mensuales en el que se evalúa el desempeño de las diferentes empresas del grupo. Adicionalmente, a nivel de organización, la empresa realiza reuniones en el que participan las gerencias de las distintas áreas en el que evalúan las situaciones cotidianas de la compañía. Evidenciando que, a pesar de que la empresa no cuenta con un Manual de Gobierno Corporativo formalmente constituido, cuenta con lineamientos establecidos para la toma de decisiones.

Adicionalmente, cuenta con manuales que definen las políticas de cobro a clientes y políticas de pago a proveedores. En este sentido, se evidencia una estructura de gobierno corporativo adecuada, liderada una alta gerencia con una experiencia y conocimiento en la industria elevados.

Cabe mencionar que, al 30 de abril de 2021, la compañía posee 261 colaboradores, distribuidos en 5 colaboradores de equipo gerencial y 256 operativos.

Política y Estrategia Corporativa

De acuerdo con la información provista por Danielcom Equipment Supply S.A., la estrategia corporativa de la empresa se fundamenta en alianzas estratégicas con las empresas a las que representa en el país, las cuales han contribuido con el desarrollo del conocimiento organizacional a través de la transferencia de tecnología y experiencia internacional.

El plan estratégico para el año 2021 está desarrollado considerando los siguientes ejes:

- Implementación de sistemas que les permita un incremento en ventas, que al primer trimestre tuvo un cumplimiento del 10% de la meta.
- Optimización de materiales y recursos a través de la conservación de una estructura de aliados que apoyan el desarrollo de la operación con empresas aseguradoras, financieras y operativas, cuyo cumplimiento es del 25% al primer trimestre del año 2021.
- Definir planes de venta y marketing para lograr un *revenue* significativo al 2023, con un 20% de cumplimiento en el plan estratégico.
- Capacitar a su fuerza de ventas, a través de programas de capacitación, cumpliendo en un 20% en este eje.

- Un incremento en ventas de tipo "servicio técnico", que al primer trimestre 2021, cumplió con el 25% de la meta.
- Implementando *e-commerce* que significa un ahorro para el emisor, cuyo porcentaje de avance es del 0% al primer trimestre del año.
- Y, definiendo un plan de comercialización internacional, donde se ha podido lograr el 30% al primer trimestre de acuerdo con la información entregada por el emisor.

Investigación y desarrollo

En el presente año, se ha consolidado la producción de bombas de inyección de químicos bajo diseño de fabricación nacional y se han realizado investigaciones para la mejora de dichas bombas y de amortiguadores de presión. Se han destinado recursos también a sistemas para el mejoramiento de instalación y desinstalación en los campamentos de los diferentes proyectos para así reducir tiempos y costos en movilizaciones.

Responsabilidad Social

Danielcom Equipment Supply S.A. mantiene el trabajo colaborativo con Asociación, Solidaridad y Acción (ASA), ubicada en Quito, en el que aporta de forma no monetaria con actividades como mantenimiento de equipos informáticos, mantenimiento eléctrico de los diferentes sitios de acogida a niños en términos de hogar y educación en la asociación. A raíz de la pandemia y la estrategia de reducción de costos y gastos de la compañía, se ha reducido los recursos y presupuesto asignados para este fin.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el presente análisis, se ha considerado información auditada proporcionada por la KSi Attesting Auditores y Consultores para los ejercicios 2017, 2018 y 2019 presentando opiniones sin salvedades. Finalmente, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por Danielcom Equipment Supply S.A de abril 2020 y 2021, diciembre 2020 y borrador de la opinión de los auditores del año 2020[7].

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 10. Estructura financiera.

Periodo	Industria	2018	2019	abr-20	2020	abr-21	PROMEDIO 2018-2020
Activo	6,568	14,022	16,076	15,859	17,358	16,751	15,818
Pasivo	4,308	9,957	11,965	11,717	13,214	12,531	11,712
Patrimonio	2,260	4,064	4,111	4,143	4,144	4,221	4,107
Ventas	7,552	15,454	14,547	12,501	12,686	14,779	14,229
Margen Bruto	3,133	2,824	2,568	2,103	2,660	2,581	2,684
EBITDA	1,937	693	193	348	1,020	956	635
EBIT	1,187	500	61	287	838	770	466
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	142	697	18	33	48	77	254
Utilidad/ Venta	7.47%	4.51%	0.12%	0.26%	0.37%	0.52%	1.67%
Ventas / Total Activos	1.15	1.10	0.90	0.79	0.73	0.88	0.91
Total Activos / Patrimonio	2.91	3.45	3.91	3.83	4.19	3.97	3.85
ROA	8.59%	4.97%	0.11%	0.21%	0.27%	0.46%	1.78%
ROE	24.98%	17.14%	0.43%	0.80%	1.15%	1.82%	6.24%

Cont.

[77] La empresa solicitó una prórroga a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para presentar los estados financieros auditados del año 2020.

Periodo	Industria	2018	2019	abr-20	2020	abr-21	PROMEDIO 2018-2020
NOF/VENTAS	0.36	0.43	0.22	0.21	0.44	0.24	0.36
FM/VENTAS	11.63%	20.53%	34.63%	34.72%	27.02%	22.57%	27.39%
FM/NOF	0.32	0.49	1.28	1.61	0.62	0.96	0.80
Ebitda/ Gasto Financiero	13.64	15.98	0.52	0.75	1.89	1.77	6.13
Deuda/ Ebitda	0.16	4.93	29.11	16.58	6.28	5.93	13.44

**Información interanual acumulada 12 meses*

Fuente: Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

Para abril del 2021 los activos totales de la empresa en análisis ascendieron a USD 16.75 millones, existiendo un incremento del 5,62% con respecto a abril del 2020. En este sentido, con respecto al total de activos registrados a abril del 2021, los activos corrientes representaron el 30,40%, mientras que el activo no corriente representó el 68,86%. En lo referente al activo corriente, sus cuentas más representativas fueron "clientes" y "otros activos corrientes" las cuales representaron el 30,98% y 20,66% del total de activos respectivamente. De manera paralela, vale mencionar que a abril del 2021 la cuenta de "otros activos corrientes" aumentó con respecto a abril del 2020 en un 6,75%, mientras que para el mismo período de análisis, abril 2020 – abril 2021, las cuentas de "efectivo" y "clientes" experimentaron una disminución del 37,24% y un aumento del 23,59% respectivamente. En la misma línea, la cuenta "inventario" disminuyó en un 4,06% en abril del 2021 con respecto a abril 2020. Finalmente, se observa que para el período 2018-2020, el activo corriente muestra una tendencia creciente.

Por otro lado, para abril del 2021 los pasivos totales de la empresa en análisis fueron iguales a USD 12.53 millones, existiendo un incremento del 6,95% con respecto a abril del 2020 como consecuencia de un aumento del 14,65% del pasivo corriente para dicho período. Además, a abril del 2021, los pasivos corrientes y no corrientes representaron el 56,80% y 18,01% del total de activos, siendo la cuenta de "pasivos con costo de largo plazo" la de mayor peso en lo que a los pasivos de largo plazo se refiere. Por otro lado, ya en el contexto de un análisis del comportamiento histórico para el periodo 2018-2020, se observa que los pasivos totales de la empresa muestran una tendencia creciente explicada por el aumento en los pasivos corrientes.

En lo que al Patrimonio Neto se refiere para abril del 2021 esta cuenta se ubicó en USD 4.22 millones, experimentando un crecimiento del 1,88% con respecto a abril del 2020. En este sentido, se puede observar también que la cuentas "resultados acumulados" y "resultados del ejercicio" registraron un decremento del 0,92% e incremento del 43,44% respectivamente para el periodo en mención.

Finalmente, en base al análisis expuesto, se desprende que a abril del 2021, el ratio "Total de Activo/Patrimonio" se ubicó en 3,97, mientras que en abril del 2020, este ratio fue igual a 3,83, existiendo un aumento en el nivel de apalancamiento como resultado del incremento en los pasivos totales de la empresa que superó al incremento de los activos totales para el período en mención. De manera similar, se nota que el año 2020 el nivel de apalancamiento aumentó con respecto al 2019, al pasar el ratio en análisis de 3,91 en el 2019 a 4,19 en el 2020.

Estado de Resultados

A abril del 2021 los ingresos totales de la empresa en análisis ascendieron a USD 4.69 millones, registrando un aumento del 80,75% con respecto a abril del 2020 como resultado del inicio del proceso de recuperación de la economía ecuatoriana. De manera paralela, los costos de venta se incrementaron en un 129,39% para el mismo periodo, como consecuencia de un desfase en lo que al pago de facturas se refiere, lo cual se tradujo en un decremento en la utilidad bruta del 8,67%. Por otro lado, retomando el análisis de los ingresos por venta, se observa que estos disminuyeron en un 12,80% en el año 2020 con respecto al 2019 como consecuencia de la contracción económica derivada de la pandemia del COVID-19. De similar forma en el periodo 2018-2019 las ventas sufrieron una reducción del 5,87%.

Con respecto a la Utilidad Operativa, EBITDA, a abril del 2021 esta se ubicó en USD 284 mil, existiendo una reducción del 18,47% con respecto a abril del 2020 como consecuencia del significativo aumento que se dio en los costos de venta lo cual neutralizó el ahorro en los gastos operativos que se había alcanzado para el período en mención.

Por otro lado, los gastos financieros a abril del 2021 se ubicaron en USD 239 mil, registrándose una disminución del 0,27% con respecto a abril del 2020. En este sentido, merece especial atención indicar que en el marco de un análisis histórico, este rubro aumentó en un 757,99% en el 2019 con respecto al 2018, mientras que entre el 2019 y 2020, se dio un aumento del 44,72%.

En lo que a la Utilidad Neta se refiere, conocida también como "Resultado Integral Total del Año", esta se ubicó en abril del 2021 en USD 77 mil, registrándose un decremento del 73,33% con respecto a abril del 2020 como consecuencia del aumento registrado en los costos de venta y en los gastos financieros, los cuales superaron en magnitud, al aumento de los ingresos por venta existente en dicho período. Por otro lado, en el marco de un análisis histórico, se observa que en los años 2018 y 2019 se registraron ganancias netas por USD 710mil y USD 18 mil respectivamente, mientras que en el 2020 se alcanzó una ganancia neta igual a USD 49 mil como resultado de un reducción en los costos de venta y gastos operativos.

En función del análisis presentado para las principales cuentas del Estado de Resultado y Estado de Situación Financiera, se puede notar que la razón "Utilidad/Ventas" a abril del 2021 fue igual a 0,52%, evidenciándose una mejora con respecto a abril del 2020, momento en el cual dicho indicador se ubicó en 0,26%. De manera paralela en el año 2020, este ratio se ubicó en 0,37% mostrando una mejora con respecto al 2019. Por otro lado, la razón "Ventas/Activos Totales" a abril del 2021 se ubicó en 0,88 existiendo una mejora con respecto a abril del 2020, donde dicho indicador fue igual a 0,79 veces.

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año 2020 estas se ubicaron en USD 5.6 millones siendo superiores a las registradas en el año 2019. De manera paralela, las necesidades operativas de fondeo para el año 2021 se han proyectado en USD 6.4 millones siendo superiores a los valores registrados en el 2020 como consecuencia de un aumento en las cuentas de "caja", "clientes" e "inventarios". Es así que, las NOF para el año 2021 aumentarían en un 14,51% con respecto al año 2020.

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 ubicó en USD 3.5 millones. Para el año 2021, bajo las perspectivas de crecimiento de la economía y la empresa este se calcula por un monto de USD 4.7 millones.

Con respecto a la razón FM/NOF se puede observar que en el año 2019 dicho indicador fue mayor a la unidad, mientras que en el 2020 fue menor a uno, sin embargo, para el 2021, se estima que dicha razón sería igual a 0,74, siendo menor a la unidad, lo cual reflejaría la necesidad de crédito en el corto plazo. Además, merece especial atención indicar que la razón FM/NOF de la industria fue menor a la unidad en el 2019.

Apalancamiento Financiero

Con respecto al ratio EBITDA/Gastos Financieros, con corte a abril del 2021 dicho indicador se ubicó en 1,77, mientras que en abril del 2020 fue igual a 0,75, existiendo una mejora en la capacidad de cobertura de intereses. Es decir que, a abril del 2021 la empresa contaba con capacidad para cumplir sus compromisos de pago de intereses en los plazos y términos pactados. De forma similar se observó una mejora en la capacidad de cobertura de intereses en lo que al periodo 2019-2020 se refiere.

En lo referente al ratio Deuda/EBITDA, con corte a abril del 2021 dicho indicador se ubicó en 5,93, existiendo una mejora significativa con respecto a abril 2020 momento en el cual el ratio en mención fue igual a 16,58. De manera paralela, el ratio en análisis mostró una decremento importante para el periodo 2019-2020, existiendo una mejora en la capacidad de cobertura del principal de la deuda. La industria muestra un ratio Deuda/EBITDA igual a 0,16.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la Tabla 11 Es importante manifestar que los supuestos planteados se basan en el rendimiento histórico del sector, su relación con la tasa de crecimiento económico del país y los sectores relacionados.

Tabla 11. Supuestos de proyecciones financieras.

SUPUESTOS						
ESCENARIO	**AÑO**	**Crecimiento en Ventas**	**Días de Cobro**	**Días de Inventario**	**Días de Proveedores**	**Opex/Ventas**
ESTÁNDAR	2021	20,88%	197	72	105	1,53%
	2022	4,00%	197	72	105	1,53%
	2023	4,00%	197	72	105	1,53%
	2024	4,00%	197	72	105	1,53%
	2025	4,00%	197	72	105	1,53%
PESIMISTA I	2021	11,21%	199	73	102	2,05%
	2022	2,15%	199	73	102	1,53%
	2023	2,15%	199	73	102	1,53%
	2024	2,15%	199	73	102	1,53%
	2025	2,15%	199	73	102	1,53%
PESIMISTA II	2021	6,38%	200	75	100	2,05%
	2022	1,22%	200	75	100	2,05%
	2023	1,22%	200	75	100	2,05%
	2024	1,22%	200	75	100	2,05%
	2025	1,22%	200	75	100	2,05%

Fuente: Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre para uno de los escenarios planteados. Es así como, en el escenario estándar se obtuvo un flujo de caja libre de USD 1.059 millones para finales de este año. Adicionalmente se evidenciaría un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 2,13 veces lo cual indicaría cobertura de deuda y de intereses sobre la deuda. Se concluye que el emisor presentaría capacidad de pago y cobertura en el corto, mediano y largo plazo.

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar.

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2021	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**Promedio**
Crecimiento Ventas %	20,88%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	8,22%
Ventas	15.334	15.947	16.585	17.249	17.939	16.279
Ciclo de Conversión de Efectivo	164	164	164	164	164	164
Margen Bruto / Ventas	82,20%	82,20%	82,20%	82,20%	82,20%	82,20%
EBITDA / Ventas	16,27%	16,27%	16,27%	16,27%	16,27%	16,27%
Flujo de Caja Libre (FCL)	1.059	1.627	1.693	1.760	1.831	1.535
FCL/Gastos Financieros	2,13	3,97	3,67	3,43	3,23	3,30
Deuda/FCL	6,21	3,18	3,38	3,57	3,75	4,09

Fuente: Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el escenario Pesimista I se obtuvo un flujo de caja libre de USD 1.004 millones. Adicionalmente se evidenciaría un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 2,02 veces y un ratio de capacidad de pago de 6,55 veces. En función de ello, se concluye que el emisor presentaría una capacidad de pago y cobertura en el corto plazo, teniendo una capacidad adecuada para el año 2021 en este escenario de cubrir el pago de sus intereses y una parte de su deuda.

Tabla 13. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I.

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	11,21%	2,15%	2,15%	2,15%	2,15%	4,41%
Ventas	14.108	14.411	14.721	15.037	15.360	14.569
Ciclo de Conversión de Efectivo	170	170	170	170	170	170
Margen Bruto / Ventas	84,70%	84,70%	84,70%	84,70%	84,70%	84,70%
EBITDA / Ventas	13,25%	13,77%	13,77%	13,77%	13,77%	13,64%
Flujo de Caja Libre (FCL)	1.004	1.326	1.355	1.384	1.413	1.267
FCL/Gastos Financieros	2,02	3,34	3,11	2,92	2,76	2,85
Deuda/FCL	6,55	3,80	4,02	4,24	4,44	4,65

Fuente: Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De igual forma, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre USD 962 mil, cobertura de intereses que ascendería a 1,94 veces y capacidad de pago de 6,83 veces. Al igual que el escenario anterior, se prevé que la capacidad de pago sería adecuada.

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

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	6,38%	1,22%	1,22%	1,22%	1,22%	2,51%
Ventas	13.495	13.660	13.827	13.996	14.167	13.745
Ciclo de Conversión de Efectivo	175	175	175	175	175	175
Margen Bruto / Ventas	86,00%	86,00%	86,00%	86,00%	86,00%	86,00%
EBITDA / Ventas	11,95%	11,95%	11,95%	11,95%	11,95%	11,95%
Flujo de Caja Libre (FCL)	962	1.134	1.148	1.162	1.176	1.101
FCL/Gastos Financieros	1,94	2,89	2,71	2,56	2,43	2,53
Deuda/FCL	6,83	4,39	4,63	4,86	5,08	5,18

Fuente: Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Analizando las proyecciones en su conjunto, se evidencia que el emisor presentaría niveles de generación de flujos adecuados para redimir el pasivo con costo en los escenarios estándar, Pesimista I y Pesimista II.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

- Danielcom Equipment Supply S.A., se compromete durante la vigencia de la ***Tercera 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, 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 por la normativa.

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 Danielcom Equipment Supply S.A. 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 Tercera Emisión de obligaciones de Danielcom Equipment Supply S.A. se puede observar que no se han realizado transacciones durante el periodo enero a mayo 2021. 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.[8]

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 la ley, se presenta en la siguiente tabla la posición del emisor:

Tabla 15. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado.

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		Industria[9]	2018	2019	2020	abr-21
1	Liquidez Corriente	1,52	1,46	1,14	1,20	1,21
2	Endeudamiento Patrimonial	1,91	2,45	2,91	3,19	2,97

Cont.

[8] 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.

[9] Calificadora de Riesgos Summaratings S.A., utiliza información públicamente disponible y en el portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aún no se encuentra cargado la información financiera de las empresas del año 2020.

Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información			
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen no superior al 80%.	21,02%
Cumple	Resguardos de Ley	1. 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.	1,34
		2. La razón de liquidez o circulante, promedio semestral mayor o igual a uno (1).	1,19
Cumple	Límite de Endeudamiento	Mantener una relación pasivo total sobre patrimonio no mayor a 3,5 veces hasta la redención total de los valores.	2,97
Cumple	Garantía Específica	Fianza Mercantil por el Monto de la Emisión.	
Cumple	Mecanismo de Fortalecimiento	Fideicomiso de Administración de Flujos.	

Fuente: Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El indicador de liquidez corriente en abril 2021 para Danielcom Equipment Supply S.A. se ubica en 1,21 veces, mientras que al 31 de diciembre de 2020 fue de 1,20 veces, sin cambios significativos en el periodo evaluado. La prueba ácida se ubicó en 0,93 veces en abril 2021, mientras que en diciembre de 2020 fue de 1 veces.

Por otra parte, el capital de trabajo asciende a USD 2,02 millones en abril 2021, con una variación negativa de 11,93% con respecto a abril 2020 (USD 2,29 millones) dado el crecimiento de los pasivos corrientes.

Garantía Específica – Fianza Mercantil

La compañía Minga S.A., por medio de su representante legal, se constituye en Fiador Solidario de la Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de la compañía Danielcom Equipment Supply S.A., a favor de Mobo Law Firm Cherrez & Proaño Cía. Ltda., el representante de obligacionistas, por el monto de hasta USD 4.000.000.

Esta fianza garantiza las acciones de regreso, cobro y/o repetición que pudiese ejercer el "Representante de Obligacionistas", contra el "Fiador Solidario" en función de cumplir con el pago efectivo a los inversionistas de la Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de la compañía Danielcom Equipment Supply S.A. "Emisor", y que se extiende a las cantidades afianzadas por el "Fiador Solidario", la obligación de pago de todos los gastos en lo que incurriere el Representante de Obligacionistas en función de la ejecución de esta garantía.

La Tercera Emisión de Obligaciones de Danielcom Equipment Supply S.A., se encuentra respaldada sobre la calidad de los activos, su capacidad de ser liquidados y las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Mecanismo de Fortalecimiento – Fideicomiso de Administración de Flujos

Para la presente emisión de obligaciones de largo plazo, el emisor ha decidido implementar como mecanismo de fortalecimiento, la constitución de un fideicomiso mercantil irrevocable de administración de flujos denominado "Fideicomiso Administración de Flujos Danielcom". El referido fideicomiso fue constituido mediante escritura pública el 12 de noviembre de 2018, siendo su fiduciaria la compañía Fiducia S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles. El fideicomiso en mención tiene como activos una cantidad determinada de dinero y el derecho de cobro respecto de las cuentas por cobrar que el constituyente del mismo tiene con clientes seleccionados.

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 la calidad de los activos, su capacidad de ser liquidados y las cuentas por cobrar a empresas vinculadas. Los riesgos son:

- Incremento de la morosidad de clientes que puedan afectar a la recaudación de créditos y cuentas por cobrar, es decir, el riesgo existente de un posible deterioro de la cartera de créditos.
- Inadecuada gestión de las políticas de cobro y recuperación de cartera.
- Baja rotación de inventarios o daños ocasionados por desastres naturales.
- Afectaciones a los inventarios como robo, incendios u otros factores externos.

Consideraciones de riesgos cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Las cuentas por cobrar a relacionadas en el corto y largo plazo al 30 de abril de 2021 ascienden a USD 2,37 millones, equivalentes al 14,16% del total de activos de la empresa.

- El posible riesgo asociado a las cuentas por cobrar a empresas vinculadas se puede presentar con el crecimiento de la morosidad de cartera, ya que puede afectar a la generación de flujo de efectivo de la empresa.

Riesgos Previsibles en el Futuro

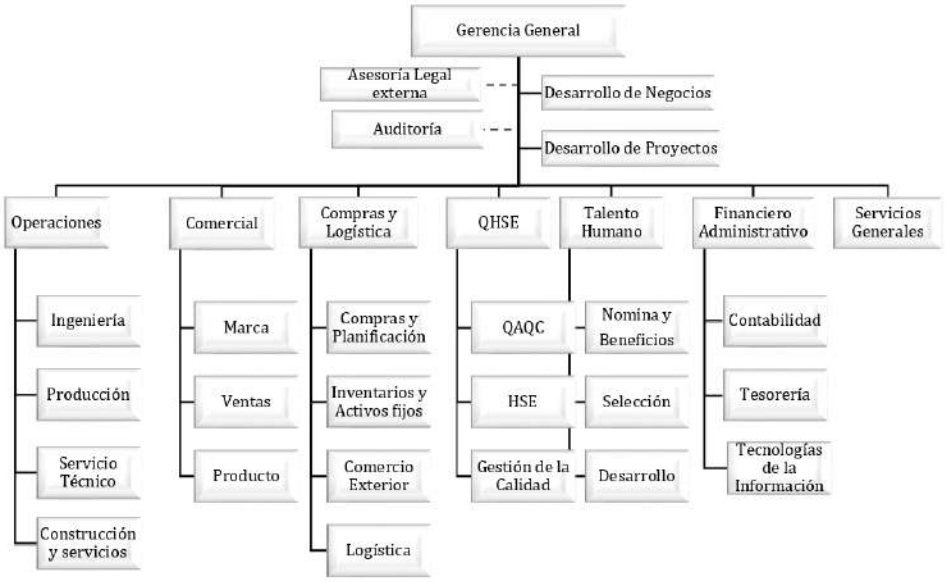
- Perspectivas económicas a nivel nacional e internacional desfavorables que pueden repercutir en el correcto desempeño de la compañía.
- Nuevas políticas gubernamentales que afecten al desempeño de la compañía.
- Afectaciones causadas por desastres naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios puedan verse afectados.
- Ingreso de nuevos competidores.
- Un posible atraso al momento de desaduanizar los productos importados, generaría un atraso en la logística y los procesos implementados por la empresa.
- Un posible retiro o finalización de relación con el cliente principal, Petroamazonas EP, el cual constituye el más del 60% de participación en las ventas del emisor.

Firmado electrónicamente por: NATALIA ESTEFANIA CORTEZ MONTOYA		Firmado electrónicamente por: EMILY ALICIA SALAZAR SUAREZ
Ing. Natalia Cortez Montoya **Gerente General**		Econ. Emily Salazar Suárez **Analista**

ANEXOS

Danielcom Equipment Supply S.A., tiene el siguiente organigrama general:

Anexo 1. Organigrama General de Danielcom Equipment Supply S.A.



Fuente: Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 2. Estado Situación Financiera. (expresado en miles de USD)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA							ANALISIS VERTICAL				ANÁLISIS HORIZONTAL				
	2017	2018	2019	abr-20	2020	abr-21	2016	2017	2018	2019	abr-21	2017-2018	2018-2019	2019-2020	abr 20 - abr21
TOTAL ACTIVOS	**14.171**	**14.022**	**16.076**	**15.859**	**17.358**	**16.751**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**-1,05%**	**14,65%**	**7,97%**	**5,62%**
ACTIVO CORRIENTE	**10.287**	**10.137**	**10.683**	**10.594**	**13.397**	**11.536**	**72,59%**	**72,29%**	**66,45%**	**77,18%**	**68,86%**	**-1,46%**	**5,39%**	**25,40%**	**8,89%**
Efectivo	1.248	47	438	410	700	257	8.81%	0.34%	2.72%	4.03%	1.54%	-96.21%	824.73%	59.82%	-37.24%
Clientes	6.855	8.365	6.503	4.187	8.692	5.174	48.38%	59.66%	40.45%	50.08%	30.89%	22.02%	-22.26%	33.66%	23.59%
Inventarios	2.183	1.724	1.819	2.755	2.193	2.643	15.41%	12.30%	11.31%	12.63%	15.78%	-21.03%	5.46%	20.59%	-4.06%
Otros Activos Corrientes	0	0	1.924	3.242	1.811	3.461	0.00%	0.00%	11.97%	10.44%	20.66%			-5.83%	6.75%
ACTIVO NO CORRIENTE	**3.884**	**3.885**	**5.393**	**5.265**	**3.961**	**5.215**	**27,41%**	**27,71%**	**33,55%**	**22,82%**	**31,14%**	**0,03%**	**38,81%**	**-26,55%**	**-0,95%**
Activos Tangibles	1.493	1.423	2.469	2.492	2.432	2.386	10.54%	10.15%	15.36%	14.01%	14.24%	-4.70%	73.53%	-1.49%	-4.28%
Activos Intangibles	1.564	1.503	1.512	1.497	1.515	2.816	11.04%	10.72%	9.41%	8.73%	16.81%	-3.89%	0.64%	0.18%	88.19%
Otros Activos No Corrientes	827	959	1.411	1.276	13	13	5.84%	6.84%	8.78%	0.08%	0.08%	15.98%	47.12%	-99.05%	-98.95%
TOTAL PASIVOS	**10.422**	**9.957**	**11.965**	**11.717**	**13.214**	**12.531**	**73,55%**	**71,01%**	**74,42%**	**76,13%**	**74,80%**	**-4,46%**	**20,16%**	**10,44%**	**6,95%**
PASIVO CORRIENTE	**5.885**	**6.964**	**9.335**	**8.298**	**11.160**	**9.514**	**41,53%**	**49,66%**	**58,07%**	**64,30%**	**56,80%**	**18,33%**	**34,06%**	**19,55%**	**14,65%**
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	2.806	3.127	2.669	3.050	3.361	3.638	19.80%	22.30%	16.60%	19.36%	21.72%	11.43%	-14.64%	25.93%	19.26%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	2.556	2.816	3.267	3.103	4.633	4.115	18.04%	20.08%	20.32%	26.69%	24.56%	10.16%	16.00%	41.83%	32.61%
Provisiones CP	260	644	437	519	543	853	1.84%	4.59%	2.72%	3.13%	5.09%	147.35%	-32.08%	24.17%	64.42%
Otros Pasivos sin Costo CP	262	377	2.962	1.627	2.623	909	1.85%	2.69%	18.43%	15.11%	5.43%	43.75%	686.50%	-11.45%	-44.13%
PASIVO NO CORRIENTE	**4.537**	**2.994**	**2.629**	**3.418**	**2.053**	**3.017**	**32,02%**	**21,35%**	**16,36%**	**11,83%**	**18,01%**	**-34,02%**	**-12,18%**	**-21,91%**	**-11,75%**
Pasivo sin Costo LP	3.599	2.289	184	658	163	1.350	25.40%	16.32%	1.14%	0.94%	8.06%	-36.40%	-91.96%	-11.42%	104.98%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	848	601	2.349	2.667	1.776	1.548	5.98%	4.29%	14.61%	10.23%	9.24%	-29.12%	290.87%	-24.39%	-41.97%
Provisiones LP	90	104	96	93	114	119	0.64%	0.74%	0.60%	0.66%	0.71%	15.04%	-7.47%	18.54%	28.51%
PATRIMONIO NETO	**3.749**	**4.064**	**4.111**	**4.143**	**4.144**	**4.221**	**26,45%**	**28,99%**	**25,58%**	**23,87%**	**25,20%**	**8,42%**	**1,16%**	**0,79%**	**1,88%**
Capital	608	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408	4.29%	10.04%	8.76%	8.11%	8.41%	131.58%	0.00%	0.00%	0.00%
Reserva	255	284	354	278	354	354	1.80%	2.03%	2.20%	2.04%	2.11%	11.64%	24.50%	0.00%	27.10%
Resultados Acumulados	2.886	2.372	2.311	2.399	2.328	2.377	20.37%	16.92%	14.37%	13.41%	14.19%	-17.81%	-2.59%	0.77%	-0.92%
Resultados del Ejercicio	0	0	39	57	54	81	0.00%	0.00%	0.24%	0.31%	0.49%			37.73%	43.44%

Fuente: Informes Auditados e Internos Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Estado de Resultados, expresado en miles de USD.

ESTADO DE RESULTADOS EMISOR							ANALISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2017	2018	2019	abr-20	2020	abr-21	2016	2017	2018	2019	abr-21	2017-2018	2018-2019	2019-2020	abr 20 - abr21
INGRESOS	**9.569**	**15.454**	**14.547**	**2.593**	**12.686**	**4.686**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**61,50%**	**-5,87%**	**-12,80%**	**80,75%**
COSTO VENTA	7.937	12.630	11.980	1.679	10.025	3.852	82,95%	81,73%	82,35%	79,03%	82,20%	59,13%	-86,70%	-16,32%	129,39%
GANANCIA BRUTA	**1.632**	**2.824**	**2.568**	**913**	**2.660**	**834**	**17,05%**	**18,27%**	**17,65%**	**20,97%**	**17,80%**	**73,06%**	**-67,65%**	**3,61%**	**-8,67%**
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	1.959	2.131	2.375	565	1.640	550	20,48%	13,79%	16,32%	12,93%	11,75%	21,20%	-73,46%	-30,92%	-2,65%
EBITDA	**-328**	**693**	**193**	**348**	**1.020**	**284**	**-3,42%**	**4,49%**	**1,33%**	**8,04%**	**6,06%**	**311,61%**	**-72,18%**	**428,75%**	**-18,47%**
DEPRECIACIONES (dep)	138	126	122	56	169	60	1,45%	0,81%	0,84%	1,33%	1,27%	-9,02%	-3,07%	38,42%	6,12%
AMORTIZACIONES [amr]	89	68	10	4	13	5	0,93%	0,44%	0,07%	0,10%	0,10%	-23,32%	-84,91%	24,96%	8,09%
EBIT	**-555**	**500**	**61**	**287**	**838**	**219**	**-5,80%**	**3,23%**	**0,42%**	**6,61%**	**4,68%**	**190,07%**	**-87,86%**	**1282,30%**	**-23,68%**
GASTOS FINANCIEROS	**30**	**43**	**372**	**238**	**539**	**239**	**0,31%**	**0,28%**	**2,56%**	**4,25%**	**5,10%**	**44,26%**	**757,99%**	**44,72%**	**0,27%**
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	**1.048**	**644**	**397**	**-16**	**-140**	**96**	10,95%	4,17%	2,73%	-1,11%	2,05%	-38,56%	-38,32%	-135,37%	696,75%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	**463**	**1.100**	**86**	**33**	**159**	**77**	**4,84%**	**7,12%**	**0,59%**	**1,25%**	**1,64%**	**137,45%**	**-92,23%**	**85,91%**	**132,39%**
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	69	165	13	**287**	24	0	0,73%	1,07%	0,09%	0,19%	0,00%	137,45%	-92,23%	85,91%	-100,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	98	239	55	**238**	88	0	1,02%	1,54%	0,38%	0,69%	0,00%	144,55%	-76,94%	59,30%	-100,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	**296**	**697**	**18**	**-16**	**48**	**77**	**3,10%**	**4,51%**	**0,12%**	**0,37%**	**1,64%**	**135,12%**	**-97,46%**	**168,61%**	**575,24%**
OTRO RESULTADO INTEGRAL	-5	14	0	**33**	1	0	-0,05%	0,09%	0,00%	0,01%	0,00%	406,14%	-100,00%		-100,00%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	**292**	**710**	**18**	**287**	**49**	**77**	**3,05%**	**4,60%**	**0,12%**	**0,39%**	**1,64%**	**143,48%**	**-97,51%**	**176,50%**	**-73,33%**

Fuente: Informes Auditados e Internos Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2017	2018	2019	abr-20	2020	abr-21
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	4,402	3,173	1,348	2,296	2,236	2,022
Liquidez	1.75	1.46	1.14	1.28	1.20	1.21
Prueba Ácida	1.38	1.21	0.95	0.94	1.00	0.93
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0.74	0.71	0.74	0.74	0.76	0.75
Pasivo / Patrimonio	2.78	2.45	2.91	2.83	3.19	2.97
Pasivo / Ventas	1.09	0.64	0.82	0.95	1.04	0.85
Apalancamiento	3.78	3.45	3.91	3.83	4.19	3.97
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	258	195	161	123	247	126
Días de Inventario	99	49	55	103	79	78
Días de Cuentas Por Pagar	127	89	80	114	121	107
Período de Conversión de Efectivo	230	155	135	112	205	97
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	17.05%	18.27%	17.65%	21.36%	20.97%	17.46%
Margen de Utilidad en Operaciones	-5.80%	3.23%	0.42%	2.67%	6.61%	5.21%
EBITDA/Ventas	-3.42%	4.49%	1.33%	3.88%	8.04%	6.47%
Utilidad Neta/Ventas	3.10%	4.51%	0.12%	0.36%	0.37%	0.62%
ROE	7.90%	17.14%	0.43%	1.08%	1.15%	2.16%
ROA	2.09%	4.97%	0.11%	0.28%	0.27%	0.54%
Dupont						
Margen Neto	3.10%	4.51%	0.12%	0.36%	0.37%	0.62%
Rotación Activo	0.68	1.10	0.90	0.78	0.73	0.88
Multiplicador de capital	3.78	3.45	3.91	3.83	4.19	3.97

Fuente: Informes Auditados e Internos Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5. Tabla de amortización de la Clase A.

Cupón	Fecha de Pago	Capital	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago Total
1	30/07/2021	1.000.000	1.000.000	750.000	1.750.000
TOTAL			**1.000.000**	**750.000**	**1.750.000**

Fuente: Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 6. Tabla de amortización de la Clase B.

Cupón	Fecha de Pago	Capital	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago Total
3	30/04/2020	574.488	0	12.926	12.926
4	30/07/2020	774.495	0	17.426	17.426
5	30/10/2020	774.495	95.620	17.426	113.046
6	30/01/2021	678.876	95.620	15.275	110.894
7	30/04/2021	583.256	95.620	13.123	108.743
8	30/07/2021	487.636	95.620	10.972	106.591
9	30/10/2021	392.017	98.004	8.820	106.825
10	30/01/2022	294.012	98.004	6.615	104.619
11	30/04/2022	196.008	98.004	4.410	102.414
12	30/07/2022	98.004	98.004	2.205	100.209
TOTAL			**774.495**	**109.199**	**883.694**

Fuente: Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 7. Tabla de amortización de la Clase C.

Cupón	Fecha de Pago	Capital	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago Total
4	22/07/2020	812.500	0	18.789	18.789
5	22/10/2020	744.792	67.708	18.789	86.497
6	22/01/2021	677.083	67.708	17.223	84.932
7	22/04/2021	609.375	67.708	15.658	83.366
8	22/07/2021	541.667	67.708	14.092	81.800
9	22/10/2021	473.958	67.708	12.526	80.234
10	22/01/2022	406.250	67.708	10.960	78.669
11	22/04/2022	338.542	67.708	9.395	77.103
12	22/07/2022	270.833	67.708	7.829	75.537
13	22/10/2022	203.125	67.708	6.263	73.971
14	22/01/2023	135.417	67.708	4.697	72.406
15	22/04/2023	67.708	67.708	3.132	70.840
16	22/07/2023	0	67.708	1.566	69.274
TOTAL			**812.500**	**140.918**	**953.418**

Fuente: Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 8. Tabla de amortización de la Clase D.

Cupón	Fecha de Pago	Capital	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago Total
5	01/07/2020	800.000	0	20.000	20.000
6	01/10/2020	746.667	53.333	20.000	73.333
7	01/01/2021	693.333	53.333	18.667	72.000
8	01/04/2021	640.000	53.333	17.333	70.667
9	01/07/2021	586.667	53.333	16.000	69.333
10	01/10/2021	533.333	53.333	14.667	68.000
11	01/01/2022	480.000	53.333	13.333	66.667
12	01/04/2022	426.667	53.333	12.000	65.333
13	01/07/2022	373.333	53.333	10.667	64.000
14	01/10/2022	320.000	53.333	9.333	62.667
15	01/01/2023	266.667	53.333	8.000	61.333
16	01/04/2023	213.333	53.333	6.667	60.000
17	01/07/2023	160.000	53.333	5.333	58.667
18	01/10/2023	106.667	53.333	4.000	57.333
19	01/01/2024	53.333	53.333	2.667	56.000
20	01/04/2024	0	53.333	1.333	54.667
TOTAL			**800.000**	**180.000**	**980.000**

Fuente: Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 9. Necesidades Operativas de Fondos, expresado en miles de USD.

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA									
			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
CÁLCULO NOF	A.C.	+ Caja	438	700	724	753	783	815	847
		+ Clientes	6.503	8.692	8.403	8.739	9.089	9.452	9.830
		+ Inventarios	1.819	2.193	2.518	2.619	2.724	2.832	2.946
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	2.669	3.361	3.676	3.823	3.976	4.135	4.301
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	2.962	2.623	1.556	1.556	1.556	1.556	1.556
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	3.128	5.601	6.413	6.732	7.063	7.408	7.767
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF	-	79,05%	14,51%	4,97%	4,92%	4,88%	4,84%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	4.111	4.144	5.425	6.872	8.350	9.862	11.409
		+ Deudas largo plazo	2.349	1.776	1.598	2.054	2.602	3.162	3.734
		- Activos Inmovilizados	2.469	2.432	2.310	2.128	1.945	1.763	1.581
	F.M.	= Fondo de Maniobra	3.991	3.488	4.713	6.798	9.007	11.261	13.563
	NOF-FM		-863	2.113	1.700	-66	-1.944	-3.853	-5.796

Fuente: Informes Auditados e Internos Danielcom Equipment Supply 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.

Anexo 10. Activos Depurados

DANIELCOM EQUIPMENT SUPPLY S.A	
abr-21	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	**16.751**
(-) Activos gravados	828
Subtotal Activos libres de gravamen	**15.923**
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	0
(-) Activos en Litigio*	379
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	0
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	445
(-) 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 por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación.	2.954
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	1.045
Activos menos deducciones	**11.100**
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	**8.880**
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	**3,01**
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	**4,76**

* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

Fuente: Informes Auditados e Internos Danielcom Equipment Supply S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 11. Indicadores Macroeconómicos.

	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.