

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

RED TRANSACCIONAL COOPERATIVA S.A. RTC

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

(REB)

Fecha de comité	Calificación Asignada	Período de evaluación	Revisión	Analista Responsable
24 de febrero 2022	AA+	Al 31 de diciembre 2021	Actualización	Econ. Mario Amado Zambrano Vera mzambrano@summagrupo.com

Categoría AA: Corresponde a valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en términos y plazos pactados, lo 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 a la economía en general.

Tendencia de la Categoría: Positiva (+)

El presente Informe de Calificación de Riesgos, correspondiente a la Primera Emisión de Obligaciones de la compañía RED TRANSACCIONAL COOPERATIVA S.A. RTC 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 Un millón doscientos mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 1.200.000,00) para la Primera 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+" para la Primera 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 siendo de las tasas de crecimiento esperadas más bajas en la región.
- En noviembre 2021 entró en vigencia la Ley Orgánica de Desarrollo Económico y Sostenibilidad fiscal, misma que busca recaudar USD 1.900 millones en los dos primeros años. En lo que respecta a la proforma presupuestaria 2022 existe incertidumbre de su entrada en vigencia.
- El Banco Mundial definió como limitantes para un mayor crecimiento de la economía ecuatoriana en el corto plazo 5 factores: restricciones al comercio y la inversión, rigidez en el mercado laboral, debilidades en el marco de competencia del país, sector financiero superficial y sobrerregulado, así como procedimientos complejos para los negocios.
- Las reservas internacionales del Ecuador muestran una tendencia creciente en los últimos meses y se ubicaron a diciembre 2021 en USD 7.898 millones.
- Se evidencia problemas estructurales en las finanzas públicas a diciembre de 2021.
- 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 ha manifestado que no existe necesidad de plantear una renegociación de la deuda.
- La deuda pública agregada se ubicó en USD 61.553 millones a septiembre de 2021 y representó el 58,4% del PIB.

Riesgo Sectorial: Muy Bajo

- El emisor pertenece al sector de actividades auxiliares de las actividades de servicios financieros. Se evidencia una elevada concentración en la participación de mercado por parte de las empresas más representativas del subsector.
- Se evidencian altas barreras de entrada para potenciales competidores dada la fuerte competitividad de las empresas de la industria, requisitos de capital inicial elevados, reconocimiento de las marcas y regulaciones por parte de los principales entes de control.
- El poder de negociación frente a los proveedores es bajo, debido a que estos se concentran principalmente en proveedores de software y licencias; así como de hardware especializado, los cuales son ofertados por pocas empresas desarrolladoras.
- Con respecto a los compradores, tiene un poder de negociación alto ya que actualmente en el país el número de empresas que cumplen con las exigencias y estándares de calidad normativa es limitado.
- El sector de las actividades de servicios financieros presenta dependencia del ciclo económico por su elevado nivel de correlación con el dinamismo de los agentes económicos. El sector se cataloga como un sector defensivo.
- Las instituciones financieras del país han iniciado un proceso de expansión o fortalecimiento de los canales digitales. Aquello configura expectativas positivas de crecimiento del sector en el corto plazo.

Riesgo Posición del Emisor: Bajo

- Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC se ubica dentro de los 10 principales clientes del sector y cuenta con 16 años de experiencia.
- Entre las ventajas comparativas y competitivas de la empresa se encuentran la mejora exponencial del servicio y posición competitiva en el mercado con el aumento de clientes (puntos de conexión), acuerdo de conexión interredes con BANRED, economías de escala y certificación en seguridad de la información de tarjetas de crédito. El posicionamiento y reconocimiento de las licencias y software que oferta Coonecta favorecen la fidelidad de los

clientes.

- Los 10 principales clientes de la compañía pertenecen al sector Cooperativista de la Economía Popular y Solidaria. Se recalca de manera positiva una demanda atomizada a la fecha de corte de la información (diciembre 2021) lo cual mitiga los riesgos intrínsecos derivados frente a una salida de un cliente en el corto plazo.
- Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC cuenta con un esquema de cobranza mediante débito automático para la facturación recurrente de los miembros de la red mitigando parcialmente riesgos relacionados a la recuperación de cartera.
- A diciembre de 2021 se observa una concentración moderada en sus 10 principales proveedores (77,28%); concentración dada principalmente por los tres principales proveedores, los cuales concentran el 42,94% del total. Aquello configura un riesgo inherente de concentración el cual es mitigado parcialmente por la sólida relación existente con los principales proveedores.
- Los ingresos de la compañía presentan un comportamiento creciente dentro de los períodos 2017 a 2021.
- El ciclo de conversión de efectivo de Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC se ubicó en 52 días a diciembre de 2021 (crecimiento de 54 días respecto al mismo mes del 2020).
- La empresa cuenta con las siguientes pólizas de seguro: Fidelidad privada, equipo electrónico, bancos e instituciones financieras, incendio y líneas aliadas, robo, y pérdidas financieras derivadas del robo o falsificación de tarjetas de débito; lo cual se valora positivamente al mitigar aspectos relacionados a la actividad operativa de la empresa.
- El retorno neto sobre ventas de la empresa (Utilidad/Ventas) fue de 5,34% a la fecha de corte (diciembre de 2021), evidenciándose una variación positiva interanual.
- Por su parte el ratio Ventas/Activos presenta una mejora a la fecha de corte y se ubicó en 111,8%, mientras que en diciembre de 2020 mostró un valor de 106,4%.
- Se observa una variación positiva en el ROA, pasando de 2,33% en diciembre de 2020 a 5,97% en diciembre de 2021. El ROE fue de 18,15% a diciembre 2021 mientras que en diciembre de 2020 fue de 6,23%.

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- La estructura accionarial de la compañía se concentra mayoritariamente en Cooperativas de Ahorro y Crédito del país. A diciembre de 2021 el capital suscrito es de 1,48 millones.
- La estructura de gobierno de Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC establece a la Junta General de Accionistas como el mayor órgano dentro de la estructura jerárquica de la compañía.
- El directorio de la compañía es elegido por un periodo de dos años. Es importante señalar que el próximo cambio de directorio se efectuará en junio de 2022, ubicando en consideración en el corto plazo riesgos asociados a cambios de personal en los órganos directivos. El directorio de la compañía se reúne de manera trimestral.
- En lo que respecta a las directrices operativas y administrativas, la competencia recae sobre las gerencias, comprendidas por Gerencia General, Gerencia de Gestión Estratégica, Gerente de Producción y Gerente Administrativo Financiero.
- La compañía no cuenta con un Manual de Gobierno Corporativo lo cual configura un aspecto de mejora para la entidad, sin embargo, en la actualidad posee una estructura de administración a distintos niveles formalizada. La empresa no cuenta con Manual de división de funciones.
- La estrategia corporativa se ha encaminado a ampliar y mejorar la gama de servicios y productos ofrecidos; así como expandir y fidelizar a los clientes. La compañía cuenta con un plan estratégico para el período 2021-2023.
- Con respecto al Plan Operativo Anual de Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC para el año 2021, se observa al término del cuarto trimestre del año un cumplimiento promedio del 56%.

Riesgo de la Estructura Financiera: Muy Bajo

- Al 31 de diciembre de 2021, los activos presentaron un leve crecimiento interanual del 31,46% y se ubicaron en USD 5,87 millones. Por su parte el pasivo y patrimonio presentaron valores de USD 3,94 millones y USD 1,93 millones con variaciones interanuales a diciembre de 2021 de 40,91% y 15,62% respectivamente.
- A diciembre de 2021 los ingresos de Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC se ubicaron en USD 6,56 millones significando aquello un crecimiento interanual del 38,08% en este aspecto.
- La utilidad operativa presentó un incremento interanual significativo pasando de USD 110 mil en diciembre de 2020 a USD 531 mil en diciembre de 2021. La utilidad neta a diciembre de 2021 fue de 350 mil, lo cual representó un crecimiento interanual significativo.
- Del análisis histórico de sus indicadores financieros hasta diciembre 2021 se observa que la empresa tendría que recurrir a fuentes de fondeos externas en el corto plazo para solventar las necesidades operativas. El ratio FM/NOF fue de 0,71 a la fecha de corte, registrándose un deterioro 2020 en donde fue de 0,88.
- Las NOF / Ventas de su promedio histórico del año 2018 a 2020 fue de 0,23 y a diciembre 2021 se ubicó en 0,29; la industria muestra un valor de 0,7 en este aspecto. Adicionalmente, el ratio FM/Ventas fue de 29,40% a diciembre de 2021 y creció 12,62% puntos porcentuales respecto a diciembre de 2020.
- En lo que respecta al ratio EBITDA/Gastos financieros, la empresa mostró un valor de 4,25 en diciembre de 2020; mientras que en diciembre de 2021 alcanzó un valor de 8,41; mejora del indicador que se valora positivamente, al igual que presentar un ratio muy superior a la unidad.
- El indicador Deuda/Ebitda fue de 0,48 veces, mostrando una mejora respecto a diciembre de 2020 en donde fue de 0,87.
- Analizando las proyecciones financieras, considerando el rendimiento histórico de la economía, sector y empresa se concluye que la empresa presentaría una posición adecuada de solvencia con respecto a la adecuación de su flujo de caja. RED TRANSACCIONAL COOPERATIVA S.A. RTC no presentaría dificultades en el corto plazo para cubrir sus obligaciones financieras.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado: Muy Bajo

- En lo que respecta al cumplimiento de las garantías y resguardos de la ley para la presente emisión, a diciembre de 2021 la empresa ha cumplido con los mismos.
- La presente emisión cuenta con un resguardo voluntario el cual consiste en “mantener una relación Pasivo total/Activo total no mayor a 0,90 veces. A diciembre de 2021 este ratio fue de 0,67, cumpliendo de esta manera con el mismo.
- El indicador de liquidez corriente, a diciembre de 2021, para Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC se ubica en 2,24 veces. El capital de trabajo asciende a USD 2,39 millones a diciembre de 2021.
- Dentro de los riesgos previsible a futuro se considera: ingreso al mercado de nuevos competidores; eventos de vulneración de la información; eventos de fraude a las tarjetas de débito y otros productos que vende la empresa podría aparecer factores relacionados al riesgo reputacional de la empresa.

DESCRIPCIÓN DE EMISOR

Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC es una empresa constituida en el año 2006, la actividad principal de la Compañía es la prestación de servicios auxiliares financieros. La compañía es operadora y administradora de la Red Coonecta, red conformada por más de 70 entidades financieras entre Cooperativas de Ahorro y Crédito, Mutualistas y Bancos.

Las referidas entidades tienen presencia en todas las provincias del país por lo cual la operación de los servicios que RTC brinda son prestados a nivel nacional, sin embargo, existen productos que

permiten realizar transacciones a nivel internacional. La compañía se encuentra registrada bajo el código CIU K66190101 (actividades auxiliares de las actividades de servicios financieros n.c.p., como: actividades de tramitación y liquidación de transacciones financieras, incluidas las transacciones con tarjetas de crédito). Al 31 de diciembre de 2021 la empresa registró ventas por USD 5,87 millones y contó con 37 colaboradores.

Hechos relevantes

- Al 31 de diciembre de 2021 no se reportan hechos relevantes.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Primera Emisión de Obligaciones.

RED TRANSACCIONAL COOPERATIVA S.A. RTC	
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 1.200.000,00
Resolución de Aprobación	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00009870
Junta de Accionistas	5/11/2018
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase A: 1.080 días Clase B: 1.080 días Clase C: 1.080 días
Rescates Anticipados	No contempla rescates anticipados para su redención anticipada
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 7,00% Fija Anual Clase B: 7,00% Fija Anual Clase C: 7,00% Fija Anual
Agente Colocador	PLUSVALORES Casa de Valores S.A.
Agente Estructurador	PLUSVALORES Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Trimestral
Pago de Interés	Trimestral
Destino de los Recursos	Atender necesidades de liquidez de los principales proyectos de la empresa.
Garantías Adicionales	No

Fuente: Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El instrumento está respaldado con garantía general por parte Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC 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 4,43 millones (cupó de la emisión); evidenciando un nivel de cobertura de 96,39 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circulación, mientras que el indicador Activos Libres de Gravamen sobre el saldo en circulación es de 121,50 veces, cumpliendo con lo estipulado en la normativa vigente.

Procesos Legales Activos

De acuerdo con la página del Servicios de Rentas Internas, Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC, no registra deudas firmes, por concepto de deudas impugnadas, ni facilidades de pago y ha cumplido con sus obligaciones patronales y tributarias. A diciembre de 2021 la empresa mantiene 4 procesos judiciales activos (1 bajo la figura de demandado y 3 bajo la figura de demandante), no obstante, estos no presentan un riesgo significativo para la operatividad de la misma.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político e Institucional

En el año 2021, el país presentó en el primer trimestre una ligera recuperación de la actividad económica posterior a los efectos negativos derivados de la emergencia sanitaria. A partir del mes de abril, el Gobierno del Presidente Lasso efectuó un plan de vacunación masiva que permitió mitigar de forma significativa la severidad de la pandemia y consecuentemente lograr una mayor reactivación económica. Las nuevas variantes del virus Covid-19 siguen presentando una amenaza para la estabilidad social y económica del país en el corto plazo.

Frente a la crisis aguda y los problemas estructurales en las finanzas públicas el Ejecutivo presentó la Ley Orgánica de Desarrollo Económico y Sostenibilidad fiscal, misma que entró en vigencia en noviembre de 2021 y busca recaudar USD 1.900 millones en los dos primeros años. En lo que respecta a la proforma presupuestaria 2022 existe incertidumbre de su entrada en vigencia ya que la Asamblea Nacional presentó ocho observaciones y el ejecutivo se niega a acogerlas. El país sigue presentando un alto grado de polarización política y baja gobernabilidad.

Acorde al último informe del Índice de Progreso Social¹ (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 diciembre de 2021 el desempleo nacional continúa una tendencia decreciente, significando el 4,1% 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 reactivar la economía en el corto plazo. No obstante, existen altas expectativas de 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 Global² publicado por el Foro económico Mundial, el Ecuador ocupó la posición 93/141 en el Índice de Competitividad Global mejorando 6 posiciones respecto al año 2019. Los fundamentos de mejor posición para Ecuador en el ranking global son infraestructura y apertura de nuevos mercados. El país mejoró su puntaje en el pilar de calificación de la mano de obra, mercado laboral, mercado de productos, emprendimiento y capacidad para innovar. El impacto de la pandemia se evidenciará en el Índice de Competitividad Global 2021.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

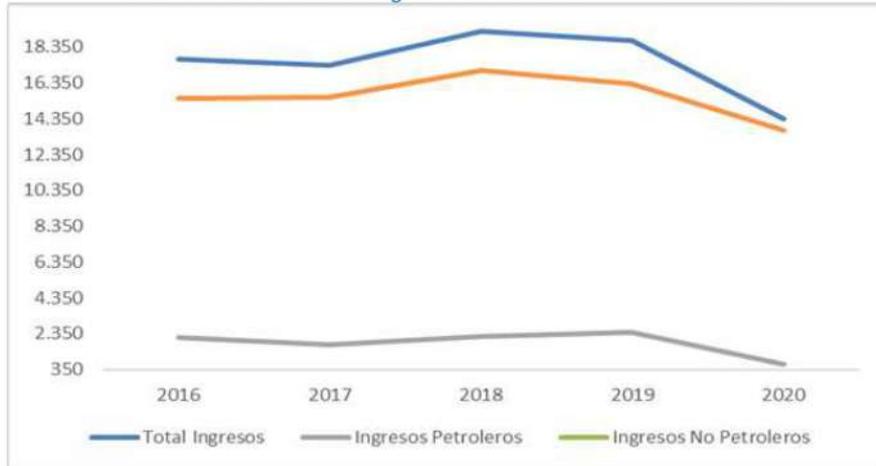
La disminución de la actividad comercial y el consumo afectaron a los ingresos del país en el año 2020. En el análisis histórico se evidencia un decrecimiento constante en los ingresos del Estado desde el año 2016 (exceptuando el año 2018 en donde la variación anual de los ingresos fue de 11,07%) hasta 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

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 Competitiveness Report: How Countries are Performing on The Road to Recovery (Special Edition 2020).

decrecimiento de -74,44% y -15,70% respectivamente. 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 2. 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. En el año 2020 la economía ecuatoriana decreció en 7,8%. Para el 2021, el Banco Central del Ecuador estimó un crecimiento del 2,8%, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una tasa del 2,5% y el Banco Mundial 3,4%. En los tres primeros semestres del 2021 el Producto Interno Bruto presentó tasas de variación positivas. El Presidente de la República mencionó que para el año 2022 se estima un crecimiento del 3,2% respecto al 2021 preliminarmente.

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 2021. A diciembre de 2021 las reservas internacionales fueron de USD 7.898 millones y se observa un incremento de las reservas de manera constante en los últimos meses. En lo que respecta a otros indicadores monetarios externos, la inversión extranjera directa mostró una tendencia creciente en el tercer y cuarto trimestre de 2021. Por su parte las remesas de igual manera presentaron una tendencia creciente y representaron el 3,94% del PIB en promedio históricamente.

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 noviembre de 2021, el total de importaciones fue de USD 21.518 millones (variación interanual del 41,3%); mientras que las exportaciones en el mismo periodo fueron de USD 24.167 millones (variación interanual del 31,3%). El principal socio comercial del país continúa siendo Estados Unidos con exportaciones a noviembre 2021 por USD 5.909 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, no obstante es importante recalcar que a diciembre de 2021 el precio del barril de petróleo West Texas Intermediate decreció.

Tabla 3. Precio del Barril de Petróleo WTI

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Diciembre 2021	71,71
Noviembre 2021	79,11
Octubre 2021	81,48
Septiembre 2021	71,65
Agosto 2021	67,73
Julio 2021	72,49

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 diciembre 2021 (USD 2.649 millones). Las expectativas de mejorar la balanza comercial son positivas para el país. Se espera que el Gobierno siga promoviendo e incentivando el comercio internacional en contexto de las declaraciones efectuadas por el presidente.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

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

Tabla 4. Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

Fecha de la calificación	Cambios en la Calificación de Riesgo Soberana de Ecuador		
	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 septiembre de 2021, esta asciende a USD 61.533 millones. La deuda externa concentra el 71,59% del total de la deuda, y en términos generales ha mantenido su estructura en el tiempo. En el mes de septiembre de 2021 la deuda pública externa se compone principalmente por: 42,87% en préstamos externos (a organismos internacionales) y 40,28% en bonos emitidos en mercados internacionales. Por su parte, la deuda pública interna agregada se compone principalmente por: 31,10% en bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos, y 15,75% por deudas registradas de presupuestos clausurados. Cabe recalcar que con la finalidad de reducir el endeudamiento el Estado ha planteado políticas de austeridad. Para el presente 2021 el presupuesto aprobado ascendió a USD 31.949 millones, lo cual significó respecto al 2020 una reducción de USD 3.549 millones. Es importante mencionar la última información disponible en la página del Ministerio de Finanzas respecto a la Deuda Pública es de julio 2021. El presupuesto de 2022 se mantiene en incertidumbre de aprobación al mes de enero.

Analizando los indicadores de endeudamiento público, se observa históricamente una tendencia incremental en el ratio deuda pública sobre PIB; no obstante a septiembre se evidencia un decrecimiento trimestral, significando la deuda el 58,4% del PIB. Es importante recalcar que en agosto de 2021 el Ministerio de Economía y Finanzas publicó la nueva metodología de deuda pública. Las modificaciones reformulan la definición de endeudamiento público donde se incluyen componentes adicionales en la deuda interna y en los otros pasivos. La metodología cambia el cálculo del indicador deuda sobre PIB, donde ahora se considera la deuda pública y otras obligaciones del Sector Público No Financiero y Seguridad Social sobre el PIB. Además, los valores se toman en términos consolidados. Acorde a la normativa vigente la deuda no debe superar el 40% del PIB.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, la oferta monetaria (M1) mostró una leve tendencia creciente en el año 2020. A noviembre 2021, la oferta monetaria total del país fue de USD 29.428 millones con un crecimiento mensual del 0,91% (explicado principalmente por el incremento de los depósitos a la vista). 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 noviembre 2021, la liquidez fue de USD 67.919 millones.

Al mes de diciembre de 2021, el informe mensual sobre el Índice de Precios al Consumidor muestra una variación anual de 1,94% respondiendo a la leve recuperación de la demanda posterior a una mayor mitigación de la emergencia sanitaria. A diciembre 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 noviembre 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 15 de enero de 2021 el riesgo país se ubicó en 867 puntos. Cabe recalcar que conjuntamente con Argentina, Ecuador viene 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 diciembre de 2021, los créditos al sector privado continúan con la tendencia creciente cerrando el mes con un monto colocado de USD 51.525 millones. El sistema financiero ecuatoriano sigue mostrando solidez configurándose aquello como una fortaleza dentro del eje macroeconómico al ser un actor fundamental para impulsar el crecimiento.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC pertenece al sector “Actividades de Servicios Financieros”, mismo que se considera uno de los sectores con mayor crecimiento en los últimos semestres, históricamente representa el 3,24% del PIB. Una de las características del sector son las elevadas necesidades de capital y talento humano calificado.

Dadas las restricciones de movilidad debido a la crisis sanitaria por la pandemia de COVID-19 y la declaratoria de Emergencia Sanitaria en el país, la demanda de servicios financieros presentó un decrecimiento en el segundo y tercer trimestre de 2020; no obstante, a partir de cuarto trimestre del 2020 se observa una recuperación del mismo.

El subsector al que pertenece la compañía corresponde a “actividades auxiliares de las actividades de servicios financieros n.c.p., como: actividades de tramitación y liquidación de transacciones financieras, incluidas las transacciones con tarjetas de crédito” bajo el código CIU K.66190101. Se evidencia una elevada concentración por parte de las empresas más representativas del subsector siendo estas: Multibg S.A., Exsersa, Banred S.A., Credimatic S.A., Red Transaccional Cooperativa S.A. Rtc.

Respecto a las Fuerzas Competitivas de Porter, se evidencian altas barreras de entrada para potenciales competidores dada la fuerte competitividad de las empresas de la industria, requisitos de capital inicial elevados, reconocimiento de las marcas y regulaciones por parte de los principales entes de control. El poder de negociación frente a los proveedores es bajo, debido a que estos se concentran principalmente en proveedores de software y licencias; así como de hardware especializado, los cuales son ofertados por pocas empresas desarrolladoras. Si bien es cierto que cada vez se amplía más la gama de proveedores, la innovación y exigencias del mercado direccionan las preferencias de los compradores hacia los proveedores más representativos.

Con respecto a los compradores, tiene un poder de negociación alto ya que actualmente en el país el número de empresas que cumplen con las exigencias y estándares de calidad normativa es limitado. Los productos que el subsector ofrece configuran en la mayoría de escenarios bienes necesarios para el funcionamiento y mantenimiento de las instituciones financieras del país. Cabe mencionar, que el subsector no cuenta con sustitutos directos inmediatos.

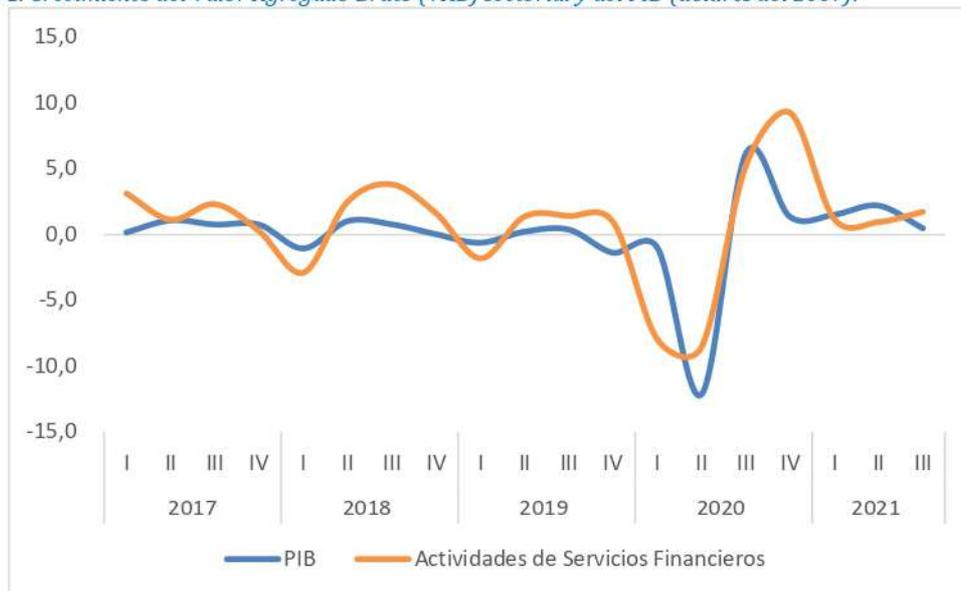
Análisis de los Principales Factores Cíclicos y de Crecimiento del Sector

El sector de las actividades de servicios financieros presenta dependencia del ciclo económico por su elevado nivel de correlación con el dinamismo de los agentes económicos. Según cifras del Banco Central del Ecuador, en el 2020 el VAB del sector decreció en promedio en -0,8% en el 2020

(presentándose la mayor tasa de decrecimiento histórica -6%). En el año 2021, la economía y el sector experimentaron tasas de crecimiento positivas en contexto de la recuperación postcrisis.

A septiembre de 2021 la variación trimestral del Valor Agregado Bruto fue de 1,7. El sector de los servicios financieros se cataloga como un sector defensivo. En contexto de su relación con la economía y una lenta recuperación esperada de esta para el 2022, las expectativas de crecimiento del sector son moderadas. Sin embargo, las consecuencias de la emergencia sanitaria provocaron que las instituciones financieras del país hayan optado por iniciar un proceso de expansión o fortalecimiento de los canales digitales; mejorando las expectativas de crecimiento del sector en el corto plazo.

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.

Es importante mencionar además que el sector bancario y el sector de entidades financieras de la economía popular y solidaria (altamente correlacionados con el rendimiento de las empresas del sector real dedicadas a las actividades de servicios financieros) presentaron un rendimiento positivo durante la emergencia sanitaria evidenciando la fortaleza del mismo.

Regulaciones del Sector

El sector al cual pertenece el emisor está regulado por las leyes ecuatorianas, cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Adicionalmente, al igual que los demás sectores formales de la economía está sujeto a normativa emitida por el Ministerio de Relaciones laborales y demás órganos administrativos competentes.

Al catalogarse la mayoría de empresas del sector como auxiliares de servicios dentro del sistema financiero, estas deben contar con aprobación de la Superintendencia de Bancos. En este contexto y al elevado grado de correlación y complementariedad con el sector cooperativo financiero, también la normativa emitida por la Superintendencia de Bancos, Banco central del Ecuador y la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria tienen un rol fundamental. Dentro de las exigencias para poder operar es de suma importancia cumplir con elevados estándares de calidad y de seguridad de la información.

Entre las principales regulaciones del sector financiero o sistema nacional de pagos se encuentran:

- **Resolución No. SB-DTL-2019-104:** Corresponde a la provisión y administración de los medios para que los clientes y usuarios financieros realicen pagos, cobros y procesamiento

de las operaciones establecidas en el artículo 194 del Código Orgánico Monetario y Financiero y la normativa vigente.

- **Resolución No. SB-DTL-2019-104:** Este servicio implica el proporcionar la conectividad para transmisión de datos entre las redes de cajeros automáticos.
- **Resolución No. SEPS-ISF-DNAISF-2018-0054:** Es el servicio que corresponde a la provisión y administración de los medios para los que los clientes, socios y usuarios financieros realicen pagos, cobros y procesamiento de las operaciones financieras previstas en el Código Orgánico Monetario y Financiero y la normativa vigente. Comprenden también la recepción de documentación para apertura de cuentas, solicitudes de crédito o de cualquier servicio financieros a nombre de la entidad contratante. No puede incluir actividades de intermediación financiera.
- **Resolución No. SEPS-ISF-DNAISF-2018-0054:** Red de cajeros automáticos: A través de este servicio se proporciona la conectividad para la transmisión de datos entre las redes de cajeros automáticos y las entidades.
- **Resolución Nro. BCE-DNERO-2019-2019-006:** Interconexión al sistema central de pagos para efectuar transferencias de recursos y compensación de subsidios y retenciones judiciales entre sus distintos participantes.
- **Resolución Nro. BCE-DNERO-2019-2019-007:** Interconexión al sistema central de pagos para efectuar transferencias de recursos y compensación de subsidios y retenciones judiciales entre sus distintos participantes.
- **Resolución Nro. BCE-DNERO-2019-2019-008:** Interconexión al sistema central de pagos para efectuar transferencias de recursos y compensación de subsidios y retenciones judiciales entre sus distintos participantes.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC es una empresa ecuatoriana constituida el 06 de noviembre 2006 e inscrita el 21 de noviembre del mismo año en el cantón Quito. Fue calificada por la Superintendencia de Bancos el 28 de febrero de 2007 como una compañía que presta servicios auxiliares al sistema financiero. A la fecha de corte de la información (diciembre 2021) la entidad presta servicios a 74 entidades financieras como son: cajeros automáticos y tarjetas de débitos; además de servicios de pago y recaudaciones con distintas entidades estatales y privadas. Actualmente el emisor solo mantiene en el mercado de valores la Primera Emisión de Obligaciones con un monto por redimir de USD 46 mil.

Posición Competitiva del Emisor

La compañía desempeña sus actividades dentro del sector de actividades de servicios financieros, el cual concentra mayoritariamente la participación de mercado dentro de los 10 principales competidores³ (perteneciendo a estos el emisor). Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC (COONECTA) cuenta con 16 años experiencia dentro del mercado y mantiene su oficina matriz en Quito. COONECTA nace de un acuerdo suscitado en un conglomerado de Cooperativas de Ahorro y Crédito, quienes a su vez son demandantes del servicio que esta ofrece lo cual ubica a la empresa en una posición favorable en términos de preferencia de la demanda.

A diciembre 2021, el servicio de Red de Cajeros Automáticos y Tarjetas de Débito son los productos más representativos de la empresa. A la fecha de corte la entidad aporta con el 6,61% del total de cajeros automáticos en el país. Las ventajas comparativas y competitivas son:

³ Corporación Multibg S.A., Externalización de Servicios S.A. Exsersa, Banred S.A., Credimatic S.A., Medianet S.A., Red Transaccional Cooperativa S.A. Rtc, Bangara S.A., Amerafin S.A., Easysoft S.A., Cardtech Ecuatoriana S.A.

- Mejora exponencial del servicio y posición competitiva en el mercado con el aumento de clientes: a medida que más entidades se sumen a la red de servicios que oferta Coonecta la interoperabilidad e interconexión incrementa.
- Acuerdo de conexión interredes con BANRED (principal competidor enfocado en el sector bancario) ampliando la red de cajeros automáticos y puntos de conexión significativamente.
- Servicio técnico y operativo especializado.
- Economía de escala.
- Certificación PCI DSS en seguridad de la información de tarjetas de crédito.
- Data center principal y alterno con altos estándares de calidad.

Principales Competidores

El mercado al que pertenece Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC posee un nivel de competitividad elevado en términos de interconectividad ofrecida a los nuevos clientes y seguridad de la información, Además del posicionamiento y reconocimiento de las licencias y software que oferta Coonecta favorecen la fidelidad de los clientes. El riesgo de sustitución es bajo. En lo que concierne a la amenaza de nuevos competidores, se considera limitada, dadas las altas barreras de entrada por la fuerte competitividad de las empresas de la industria, requisitos de capital inicial elevados y aspectos regulatorios.

Principales Clientes

Los 10 principales clientes de la compañía pertenecen al sector Cooperativista de la Economía Popular y Solidaria. Se recalca de manera positiva una demanda atomizada a la fecha de corte de la información (diciembre 2021) lo cual mitiga los riesgos intrínsecos derivados frente a una salida de un cliente en el corto plazo. Por su parte, los 5 principales clientes concentran el 23,37% de la demanda. Es importante mencionar que la estructura de los clientes se ha mantenido constante en el último año.

En cuanto a las condiciones de crédito, Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC cuenta con un esquema de cobranza mediante débito automático para la facturación recurrente de los miembros de la red mitigando parcialmente riesgos relacionados a la recuperación de cartera. Al 31 de diciembre de 2021, el total de cuentas por cobrar a clientes ascendió a USD 3,65 mil lo cual significa un decrecimiento semestral significativo.

Tabla 5. Principales clientes.

Cliente	% Participación 2020	% Participación 2021
CACPE BIBLIAN	4,47%	5,77%
CACPE PASTAZA	4,04%	5,28%
COOP SAN JOSE	6,39%	4,96%
CACPECO	4,15%	3,78%
COOP SANTA ANA	3,57%	3,57%
COOPROGRESO	3,24%	3,43%
COOP PABLO MUÑOZ VEGA	2,63%	3,20%
COOP MUSHUC RUNA	2,76%	3,50%
COOP CALCETA	2,47%	2,77%
OTROS	66,28%	63,73%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Principales Proveedores

Con respecto a los proveedores de Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC, estos pertenecen, entre otras actividades, a los desarrolladores de licencias, hardware y software. A diciembre de 2021 se observa una concentración moderada en sus 10 principales proveedores (77,28%); concentración dada principalmente por los tres principales proveedores, los cuales concentran el 42,94% del total. Aquello configura un riesgo inherente de concentración el cual es mitigado parcialmente por la sólida relación existente con los principales proveedores. Es importante mencionar que los pagos transaccionales que ejecutan los miembros de la red Coonecta se liquidan al mismo tiempo que se hacen las cobranzas.

Tabla 6. Principales proveedores.

Proveedor	% Participación 2020	% Participación 2021
IFIS RTC	15,70%	15,70%
LOGIKARD	5,55%	13,24%
IFIS BANRED	12,55%	14,00%
BANRED	9,05%	6,40%
VISA	0,11%	3,50%
TELCONET	6,11%	5,05%
BRAVCO	4,73%	3,91%
AGRICULTURAL WNET	1,95%	3,24%
ALEXSOFT	3,35%	3,60%
SINERGIA	4,53%	2,63%
Otros	36,36%	28,72%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Según la información provista por la empresa, a diciembre de 2021, se registraron USD 6,56 millones en ingresos por ventas lo cual equivale a un crecimiento interanual del 38,08%. Es importante mencionar que la compañía no presentó decrecimientos significativos en sus ingresos durante la emergencia sanitaria reflejando la fortaleza de la misma. La estructura de las ventas por línea de negocio no ha presentado variaciones a la fecha de corte.

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

Línea de Negocio	2019		2020		2021	
	USD	%	USD	%	USD	%
Redes de tarjetas	3.501	81,44%	3.414	71,84%	4.612	70,30%
Recaudaciones y pagos de terceros	401	9,34%	445	9,37%	650	9,91%
Remesas	37	0,86%	28	0,59%	37	0,56%
Ventanilla Móvil	19	0,45%	6	0,12%	3	0,04%
SMS Notificaciones	123	2,85%	132	2,78%	197	3,00%
Venta de equipos	18	0,43%	495	10,43%	826	12,59%
Billetera Coonecta	11	0,25%	54	1,13%	50	0,77%
Call Center	187	4,34%	176	3,69%	186	2,83%
Ingreso a la red Coonecta	2	0,05%	2	0,05%	0	0,00%
Total	4.299	100,00%	4.752	100,00%	6.561	100,00%

Fuente: Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los ingresos de la compañía presentan un comportamiento creciente dentro de los períodos 2017 a 2021. La compañía proyectó para el 2021 un crecimiento en ventas del 32%, por lo cual se valora positivamente el cumplimiento estimado. Para el año 2022 la empresa espera un crecimiento cercano al 23% preliminarmente.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 8. Eficiencia operativa y rentabilidad.

Eficiencia		Promedio Industria		Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC		
		2019	2020	2019	2020	2021
Días de cartera	d	43	39	12	60	105
Días de inventario	d	75	71	3	10	4
Días de proveedores	d	15	20	37	67	52
Ciclo de conversión de efectivo	d	103	90	-22	3	57
Utilidad/Ventas	%	5,64%	6,32%	0,92%	2,19%	5,34%
Ventas /Activo	%	45,48%	46,06%	134,5%	106,4%	111,8%
Margen Bruto /Venta	%	77,74%	71,93%	38,61%	33,49%	34,46%
ROA	%	6,35%	7,81%	1,24%	2,33%	5,97%
ROE	%	12,64%	14,20%	2,55%	6,23%	18,15%

Fuente: Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC posee un indicador de cartera de 105 días a diciembre de 2021 (creciendo en 46 días respecto a diciembre de 2020). En este aspecto la empresa se ubica en una posición desfavorable respecto al sistema (39 días).

En lo que respecta a los días de inventario de RED TRANSACCIONAL COOPERATIVA S.A. RTC el indicador fue de 4 días, decreciendo 6 días respecto a diciembre de 2020. Los inventarios se componen principalmente por las tarjetas y cajeros automáticos (Hardware en general), si bien es cierto la venta de cajeros automáticos no es la línea principal de negocio de la empresa, aprovechando la economía de escala esta compra unidades para luego vender a los miembros de la red.

El indicador de días de proveedores se ubicó en 52 días para diciembre de 2021, con un decrecimiento de 16 días en el indicador con respecto a diciembre de 2020. En comparación con el rendimiento de la industria en este aspecto la empresa se ubica en una posición favorable. Debido a las variaciones descritas, el ciclo de conversión de efectivo de Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC se ubicó en 57 días a diciembre de 2021 (crecimiento de 55 días respecto al mismo mes del 2020).

Es importante recalcar la empresa cuenta con las siguientes pólizas de seguro: Fidelidad privada, equipo electrónico, bancos e instituciones financieras, incendio y líneas aliadas, robo, y pérdidas financieras derivadas del robo o falsificación de tarjetas de débito; lo cual se valora positivamente al mitigar aspectos relacionados a la actividad operativa de la empresa. Adicionalmente, la compañía cuenta con un departamento interno de riesgos.

Analizando la rentabilidad de la empresa, se evidencia en términos generales que los indicadores muestran un rendimiento superior al del sector históricamente. A diciembre de 2021, se observa una mejora generalizada de los indicadores de rentabilidad respecto a diciembre de 2020.

El retorno neto sobre ventas de la empresa (Utilidad/Ventas) fue de 5,34% a la fecha de corte (diciembre de 2021), evidenciándose una variación positiva respecto a diciembre 2020, periodos en donde el ratio en mención fue de 2,19%. Este indicador presenta una tendencia creciente

durante el periodo 2018-2021. Respecto al rendimiento del sector la empresa se ubica en una posición favorable.

Por su parte el ratio Ventas/Activos presenta una mejora a la fecha de corte y se ubicó en 111,8%, mientras que en diciembre de 2020 mostró un valor de 106,4%. Se evidencia una tendencia creciente del indicador en el análisis histórico. La empresa ha mostrado hasta la fecha de corte un mejor rendimiento respecto a la industria. Adicionalmente, el indicador Margen Bruto/Ventas muestra una leve tendencia creciente en el último año, a diciembre de 2021 respecto al mismo mes del 2020 se observa una mejora de 0,97 puntos porcentuales. La industria presenta un valor promedio de 71,93% en el ratio Margen Bruto/Ventas.

El rendimiento sobre activos presenta una tendencia decreciente durante el periodo 2018-2021 y se ubicó generalmente por debajo del rendimiento de la industria; no obstante, a la fecha de corte se observa una variación positiva en el ROA, pasando de 2,33% en diciembre de 2020 a 5,97% en diciembre de 2021. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio de la empresa se posicionó, por encima del promedio de la industria, a la fecha de corte, el ROE fue de 18,15% mientras que en diciembre de 2020 fue de 6,23%. La mejora de los indicadores de rentabilidad se debe principalmente al incremento interanual de la utilidad neta.

RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la compañía Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC cuenta con un capital suscrito a la fecha de USD 1,48 millones y presenta la siguiente composición accionarial:

Tabla 9. Participación accionaria.

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO DE LA PEQUEÑA EMPRESA BIBLIAN LTDA.	ECUADOR	223	14,99%
2	COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO DE LA PEQUEÑA EMPRESA DE COTOPAXI LTDA.	ECUADOR	210	14,11%
3	COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO COOPROGRESO LTDA.	ECUADOR	156	10,48%
4	COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO JARDIN AZUAYO LTDA.	ECUADOR	156	10,48%
5	COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO DE LA PEQUEÑA EMPRESA DE PASTAZA LTDA.	ECUADOR	112	7,53%
6	COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO RIOBAMBA LTDA.	ECUADOR	100	6,72%
7	COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO SAN FRANCISCO LTDA.	ECUADOR	100	6,72%
8	WOCCU SERVICES GROUP, INC	EEUU	92	6,18%
9	COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO OSCUS LTDA.	ECUADOR	72	4,84%
10	COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO ERCO	ECUADOR	50	3,36%
11	COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO LA BENÉFICA LTDA	ECUADOR	48	3,23%
12	COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO MUSHUC RUNA LTDA	ECUADOR	36	2,42%
13	COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO TULCÁN LTDA.	ECUADOR	30	2,02%
14	COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO CALCETA LTDA.	ECUADOR	22	1,48%
15	COOPERATIVA ALFONSO JARAMILLO LEON	ECUADOR	15	1,01%
16	COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO CONSTRUCCIÓN COMERCIO Y PRODUCCIÓN LTDA.	ECUADOR	12	0,81%
17	OTROS	ECUADOR	54	3,63%
TOTAL			1.488	100,00%

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

Cabe señalar que Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC no posee participación accionaria en otras empresas.

Dentro de la plana gerencial, el Gerente General cuenta con un tiempo de permanencia de 4 años, mientras que los gerentes de gestión estratégica y producción tienen un tiempo de permanencia de 5 años. Por su parte, el cargo de Gerente Administrativo Financiero es ocupado por el Ing. Cristian Pozo, con 3 años de permanencia. Se valora positivamente la formación profesional de la plana gerencial, acorde a las aptitudes requeridas en el sector.

Gobierno de la Corporación

La estructura de gobierno de Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC establece a la Junta General de Accionistas como el mayor órgano dentro de la estructura jerárquica de la compañía. La junta general de accionistas es la encargada de designar un directorio, el mismo que está conformado por un presidente y 6 vocales.

El directorio de la compañía es elegido por un periodo de dos años. Es importante señalar que el próximo cambio de directorio se efectuará en junio de 2022, ubicando en consideración en el corto plazo riesgos asociados a cambios de personal en los órganos directivos. El directorio está presidido por la Sra. Virginia Escobar. Se valora positivamente el hecho de que los miembros del directorio cuentan con título de 3er y 4to nivel en áreas relacionadas al giro de negocio de la compañía. El directorio de la compañía se reúne periódicamente cada trimestre.

En lo que respecta a las directrices operativas y administrativas, la competencia recae sobre las gerencias, comprendidas por Gerencia General, Gerencia de Gestión Estratégica, Gerente de Producción y Gerente Administrativo Financiero. De igual manera se valora positivamente la experiencia que muestra la plana gerencial en el sector. El apetito al riesgo por parte de la alta dirección se cataloga como alto.

Cabe mencionar que, la compañía no cuenta con un Manual de Gobierno Corporativo lo cual configura un aspecto de mejora para la entidad, sin embargo, en la actualidad posee una estructura de administración a distintos niveles formalizada. La empresa no cuenta con Manual de división de funciones.

Por otra parte, al 31 de diciembre de 2021, Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC cuenta con 37 colaboradores, distribuidos en 4 personas de equipo gerencial, 25 operativos, 5 administrativos y 3 personas relacionadas a jefaturas. Respecto a diciembre de 2020 se evidencia un incremento de 1 colaborador. La plana gerencial no presenta cambios.

Política y Estrategia Corporativa

La estrategia corporativa se ha encaminado a ampliar y mejorar la gama de servicios y productos ofrecidos; así como expandir y fidelizar a los clientes. La compañía cuenta con un plan estratégico 2021-2023 en el cual se establecen 7 proyectos alineados a la visión y misión de la compañía (autonomía de Red Coonecta en el procesamiento de ATMs nacionales, robustecer y consolidar la plataforma de pagos móviles y la web transaccional, emisión de tarjetas de crédito, consolidación de la red de adquisición Coonecta, autorización de tarjetas de terceros, implementar nuevo esquema de remesas y fortalecimiento organizacional).

Con respecto al Plan Operativo Anual de Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC para el año 2021, se observa al término del cuarto trimestre del año un cumplimiento promedio del 56%; no obstante es importante resaltar que en término de resultados financieros se cumplió ampliamente con la planificación. Para el 2022 la empresa se ha planteado los siguientes objetivos estratégicos:

- Crecimiento en nivel de uso de tarjetas VISA en los canales de cajeros automáticos y compras.
- Repotenciación de servicio de Billetera Móvil a través de Visa Direct.
- Incorporación de entidades financieras a la Red Coonecta.
- Ampliación de parque de cajeros automáticos para mejorar niveles de adquisición.

Investigación y desarrollo

En lo que se refiere a investigación y desarrollo de nuevos productos RTC ha procurado mantenerse a la vanguardia de los avances tecnológicos adecuando sus modelos de negocio y operación a la realidad particular del sector popular y solidario. En este sentido se dio prioridad al diseño y desarrollo de la BICOO, una Billetera Móvil operada y administrada por RTC. Adicionalmente, se concluyó exitosamente el proyecto de emisión de tarjetas de débito Visa De Una, proyecto que permite que las entidades miembros de la red puedan emitir tarjetas de débito, para uso en cajeros automáticos y en establecimientos nacionales e internacionales afiliados a la red VISA.

Responsabilidad Social

Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC no cuenta con proyectos de responsabilidad social.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el presente análisis, se ha considerado información auditada proporcionada por la empresa PWC para los ejercicios 2018, 2019 y 2020, los que se muestran sin salvedades. Además, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC a diciembre de 2021.

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

Tabla 10. Estructura financiera.

Periodo	Industria	2019	2020	2021	PROMEDIO 2019-2021
Activo	20.794	3.195	4.465	5.870	4.510
Pasivo	3.270	1.639	2.797	3.941	2.792
Patrimonio	17.524	1.556	1.669	1.929	1.718
Ventas	9.577	4.299	4.752	6.561	5.204
Margen Bruto	6.889	1.660	1.592	2.261	1.837
EBITDA	3.680	414	380	788	528
EBIT	3.680	166	110	531	269
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	3.057	40	104	350	165
Utilidad/ Venta	6,32%	0,92%	2,19%	5,34%	2,82%
Ventas / Total Activos	0,46	1,35	1,06	1,12	1,18
Total Activos / Patrimonio	1,19	2,05	2,68	3,04	2,59
ROA	7,81%	1,24%	2,33%	5,97%	3,18%
ROE	14,20%	2,55%	6,23%	18,15%	8,98%
NOF/VENTAS	0,00	0,04	0,23	0,29	0,19
FM/VENTAS	0,00%	28,83%	16,78%	29,40%	25,01%
FM/NOF	1,34	4,69	0,88	0,71	2,09
Ebitda/ Gasto Financiero	3,22	4,85	4,25	8,41	5,84
Deuda/ Ebitda	0,53	1,11	0,87	0,48	0,82

Fuente: Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

Los activos de Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC han presentado un comportamiento creciente del 2017 al 2021, no obstante, se ubica por debajo del nivel de activos promedio del sector. Al 31 de diciembre de 2021, el rubro presentó un leve crecimiento interanual del 31,46%, como resultado principalmente del incremento de los activos corrientes. Los activos a la fecha de corte fueron de USD 5,87 millones.

Al 31 de diciembre de 2021, la empresa distribuye sus activos totales en 73,50% en activos corrientes y 26,50% en activos no corrientes. La cuenta más representativa dentro de los activos corrientes es la cuenta de Clientes con el 32,70% de participación. La siguen en participación otros activos corrientes con el 23,08%. Los otros activos se componen principalmente a la fecha de corte por activos financieros mantenidos hasta el vencimiento (USD 1.13 millones). Mientras que, para los activos no corrientes, la cuenta más representativa corresponde a activos tangibles con el 10,12%. Los activos intangibles a diciembre de 2021 ascendieron a USD 424 mil y se componen de licencias y softwares.

Al 31 de diciembre de 2021, la cuenta de clientes se ubicó en USD 1,92 millones, lo cual refleja un crecimiento interanual del 15,48%. Con respecto a los inventarios a diciembre de 2021, los inventarios se ubican en USD 45 mil. Esta cuenta experimentó un decrecimiento con respecto a diciembre de 2020, de 49,11%.

Los pasivos totales de la compañía se encuentran por encima del nivel de pasivos promedio de sus pares dentro del subsector. Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC ubica este rubro, al 31 de diciembre de 2021 en USD 3,94 millones. Este rubro se compone por 48,85% en pasivos corrientes y 51,15% en pasivos no corrientes, acorde a la estrategia de fondeo a largo plazo de la compañía. La principal cuenta del pasivo corriente corresponde a proveedores, representando el 15,64% de los pasivos. Para los pasivos no corrientes, la principal cuenta corresponde a otros pasivos con costo con el 37,18% de participación a diciembre de 2021.

Por otro lado, el patrimonio de Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC se ubica por debajo del patrimonio promedio de la muestra de empresas del subsector. A diciembre de 2021, presenta un crecimiento interanual del 15,62% como resultado principalmente del incremento de los resultados del ejercicio y reservas.

Estado de Resultados

Los ingresos por ventas de Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC han experimentado crecimiento constante del 2018 al 2021. A diciembre de 2021 los ingresos de Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC se ubicaron en USD 6,56 millones significando aquello un crecimiento interanual del 38,08% en este aspecto.

La utilidad bruta a diciembre de 2021 fue de USD 2,26 millones presentando una variación interanual de 42,07%. Cabe mencionar que, de 2017 al 2020, los costos de ventas han representado, en promedio, el 67,64% de los ingresos; mientras que a diciembre de 2021 esta razón fue del 65,54%. El Margen Bruto/Ventas, por tanto, presenta un crecimiento interanual, pasando de 33,49% en diciembre de 2020 a 34,46% en diciembre de 2021. En este aspecto la empresa se ubica en una posición desfavorable respecto a la industria.

Por otro lado, la utilidad operativa presentó un incremento interanual significativo pasando de USD 110 mil en diciembre de 2020 a USD 531 mil en diciembre de 2021. Los gastos operativos presentaron un incremento interanual de 21,54% a la fecha de corte. Los gastos de depreciación se ubicaron en USD 147 mil registrando un decrecimiento del 11,44% en el mismo periodo. Los gastos financieros acumulados, por otra parte, presentaron un leve crecimiento interanual da diciembre de 2021 por 4,92% y se ubicaron en USD 94 mil. La utilidad neta a diciembre de 2021 fue de USD

350 mil, lo cual significó un crecimiento significativo respecto a diciembre de 2020 en donde la empresa obtuvo una utilidad neta de USD 104 mil.

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 2021 estas fueron de USD 1,89 millones. Para el año 2021 el monto de las necesidades operativas de fondeo se proyecta en USD 1,92 millones. Estos resultados esperados se dan principalmente por el crecimiento de inventarios y clientes; así como el leve decrecimiento esperado de los pasivos espontáneos.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, al año 2021 se ubicaron en USD 1,35 millones. Para el presente año, bajo las perspectivas de crecimiento de la economía y la empresa estas se calculan por un monto de USD 303 mil.

Del análisis histórico de sus indicadores financieros hasta la fecha de corte se observa que la empresa tendría que recurrir a fuentes de fondeos externas para solventar las necesidades operativas. El ratio FM/NOF fue de 0,71 a la fecha de corte (diciembre de 2021), representando un deterioro respecto a diciembre 2020 en donde fue de 0,88. La empresa ha mantenido este ratio históricamente mayor a la unidad. La industria mostró un ratio FM/NOF de 1,34.

Las NOF / Ventas de su promedio histórico del año 2018 a 2020 fue de 0,23 y a diciembre 2021 se ubicó en 0,29; la industria muestra un valor de 0,7 en este aspecto. Adicionalmente, el ratio FM/Ventas fue de 29,40% a diciembre de 2021 y creció 12,62% puntos porcentuales respecto a diciembre de 2020; en este aspecto la empresa se ubica en una posición desfavorable respecto al benchmark.

Apalancamiento Financiero

En lo que respecta al ratio EBITDA/Gastos financieros, la empresa mostró un valor de 4,25 en diciembre de 2020; mientras que en diciembre de 2021 alcanzó un valor de 8,41; mejora del indicador que se valora positivamente, al igual que presentar un ratio muy superior a la unidad. Históricamente la empresa se posiciona de manera favorable en contraste con la industria en este aspecto.

El indicador Deuda/Ebitda presenta una tendencia decreciente en el análisis histórico. A diciembre de 2021, el indicador fue de 0,48 veces, mostrando una mejora respecto a diciembre de 2020 en donde fue de 0,87. Cabe señalar que la empresa se encuentra en una posición favorable con respecto al promedio del sector en este aspecto. La empresa en su estructura interna ha mostrado solvencia históricamente.

Por su parte, el indicador de apalancamiento del total de activos sobre el patrimonio se evidencia una tendencia creciente en el periodo de análisis, con un valor de 3,04 en diciembre de 2021. Respecto a la industria la empresa se ubica en una posición favorable.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la siguiente tabla. Estos supuestos se basan en el rendimiento histórico de la empresa y el sector, su relación con la tasa de crecimiento económico del país y los sectores relacionados. Cabe señalar que para el 2021 el Banco Central del Ecuador estima una tasa de crecimiento superior al 2,8%.

Tabla 1. Supuestos de Proyecciones Financieras

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
ESTÁNDAR	2022	15,00%	105	10	67	27,22%
	2023	10,00%	105	10	67	27,22%
	2024	6,00%	105	10	67	27,22%
	2025	5,00%	105	10	67	27,22%
	2026	2,00%	105	10	67	27,22%
PESIMISTA I	2022	14,59%	106	10	67	27,22%
	2023	9,72%	106	10	67	27,22%
	2024	5,83%	106	10	67	27,22%
	2025	4,86%	106	10	67	27,22%
	2026	1,94%	106	10	67	27,22%
PESIMISTA II	2022	14,17%	107	10	66	27,22%
	2023	9,45%	107	10	66	27,22%
	2024	5,67%	107	10	66	27,22%
	2025	4,72%	107	10	66	27,22%
	2026	1,89%	107	10	66	27,22%

Fuente: RED TRANSACCIONAL COOPERATIVA S.A. RTC
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre bajo cada uno de los escenarios. En el escenario estándar se obtuvieron flujos positivos, de los cuales en el año 2022 la empresa cubriría sus gastos financieros sin dificultades. La empresa contaría con capacidad de pago en el corto y largo plazo para atender sus operaciones. Se estima un flujo de caja libre de USD 492 mil para el 2022, un ratio FCL/Gastos Financieros de 3,07 y Deuda/FCL 4,64.

Tabla 2. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar (miles de dólares)

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio
Crecimiento Ventas %	15,00%	10,00%	6,00%	5,00%	2,00%	9,00%
Ventas	7.545	8.300	8.798	9.238	9.422	8.470
Ciclo de Conversión de Efectivo	48	48	48	48	48	48
Margen Bruto / Ventas	63,65%	63,65%	63,65%	63,65%	63,65%	63,65%
EBITDA / Ventas	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%
Flujo de Caja Libre (FCL)	492	350	459	506	592	452
FCL/Gastos Financieros	3,07	2,36	3,56	4,75	7,67	3,44
Deuda/FCL	4,64	6,02	4,00	2,99	1,85	4,41

Fuente: RED TRANSACCIONAL COOPERATIVA S.A. RTC
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista I, en el cual se estima un crecimiento en ventas del 14,59% para la empresa. Se estima un flujo de caja libre de USD 471 mil para el año 2022, lo cual le permitiría a la compañía cubrir los gastos financieros mediante el mismo (ratio FCL/Gastos Financieros de 3,50). En lo que respecta al ratio Deuda/FCL se estima en 4,03 para el 2022. Es importante recalcar que la empresa no solo mostraría capacidad de solvencia y cobertura en el corto plazo, sino también en el mediano y largo plazo bajo los supuestos actuales.

Tabla 3. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Pesimista I (miles de dólares)

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio
Crecimiento Ventas %	14,59%	9,72%	5,83%	4,86%	1,94%	8,75%
Ventas	7.518	8.249	8.731	9.155	9.333	8.413
Ciclo de Conversión de Efectivo	49	49	49	49	49	49
Margen Bruto / Ventas	63,65%	63,65%	63,65%	63,65%	63,65%	63,65%
EBITDA / Ventas	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%
Flujo de Caja Libre (FCL)	471	351	457	503	587	446
FCL/Gastos Financieros	3,50	2,91	4,62	6,78	13,77	4,45
Deuda/FCL	4,03	4,83	3,04	2,05	0,99	3,49

Fuente: RED TRANSACCIONAL COOPERATIVA S.A. RTC

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el año 2022: flujo de caja libre de USD 450 mil y un ratio de Flujo de Caja Libre sobre Gastos Financieros de 2,99. La empresa contaría en este escenario con capacidad de cobertura y solvencia en el corto, mediano y largo plazo.

Tabla 4. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Pesimista II

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio
Crecimiento Ventas %	14,17%	9,45%	5,67%	4,72%	1,89%	8,50%
Ventas	7.491	8.199	8.664	9.073	9.244	8.357
Ciclo de Conversión de Efectivo	51	51	51	51	51	51
Margen Bruto / Ventas	63,65%	63,65%	63,65%	63,65%	63,65%	63,65%
EBITDA / Ventas	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%
Flujo de Caja Libre (FCL)	450	352	456	500	582	440
FCL/Gastos Financieros	2,99	3,67	5,50	7,25	10,75	4,85
Deuda/FCL	4,73	3,82	2,54	1,92	1,28	3,25

Fuente: RED TRANSACCIONAL COOPERATIVA S.A. RTC

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Se concluye que la empresa presentaría una posición adecuada de solvencia con respecto a la adecuación de su flujo de caja. RED TRANSACCIONAL COOPERATIVA S.A. RTC no presentaría dificultades en el corto plazo para cubrir sus operaciones y gastos financieros en ninguno de los escenarios.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

- ❖ Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC, se compromete durante la vigencia de la **Primera Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II.

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 31 de diciembre de 2021 muestra que durante el mes de enero a diciembre 2021 se negoció un total de USD 15.701.586 miles, correspondientes a la suma de USD 15.659.010 miles en valores en renta fija y USD 42.576 miles en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de diciembre de 2021, en renta fija el 7% de los valores corresponden a papel comercial y el 4% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 322 emisores inscritos, de los cuales 172 pertenecen a la provincia del Guayas y 94 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 30% 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 Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC 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 Primera Emisión de obligaciones de Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC se puede observar que no se han realizado transacciones durante el periodo diciembre de 2020 a diciembre de 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.⁴

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 2020	2018	2019	2020	2021
1	Liquidez Corriente	1,86	1,16	1,62	1,82	2,24
2	Endeudamiento Patrimonial	0,19	1,98	1,05	1,68	2,04
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%				0,82%
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.				1,09
Cumple		La razón de liquidez o circulante, promedio semestral				2,07
Cumple	Disposición OP	Art. 9, Capítulo I, Subtítulo I del Título III, de la Codificación de la Resolución C.N.V. Obligaciones en Circulación sobre 200% Patrimonio				1,19%
Cumple	Límite de Endeudamiento	Mantener una relación Pasivo Total/Activo Total no mayor a 0,90 veces durante el plazo de vigencia de la emisión				0,67

Fuente: Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El indicador de liquidez corriente, a diciembre de 2021, para Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC se ubica en 2,24 veces, mientras que, al 31 de diciembre de 2020, fue de 1,82 veces, evidenciando un crecimiento. La empresa se ubica en términos de liquidez por encima del promedio de la muestra de empresas del subsector. La prueba ácida se ubicó en 2,22 veces a diciembre de 2021, mientras que en diciembre de 2020 fue de 1,76 veces.

⁴ Indicador de presencia bursátil: Permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar qué 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.

Por otra parte, el capital de trabajo asciende a USD 2,39 millones a diciembre de 2021. Cabe mencionar que la compañía ha mantenido un capital de trabajo positivo y con tendencia creciente en el análisis histórico.

Riesgos Previsibles en el Futuro

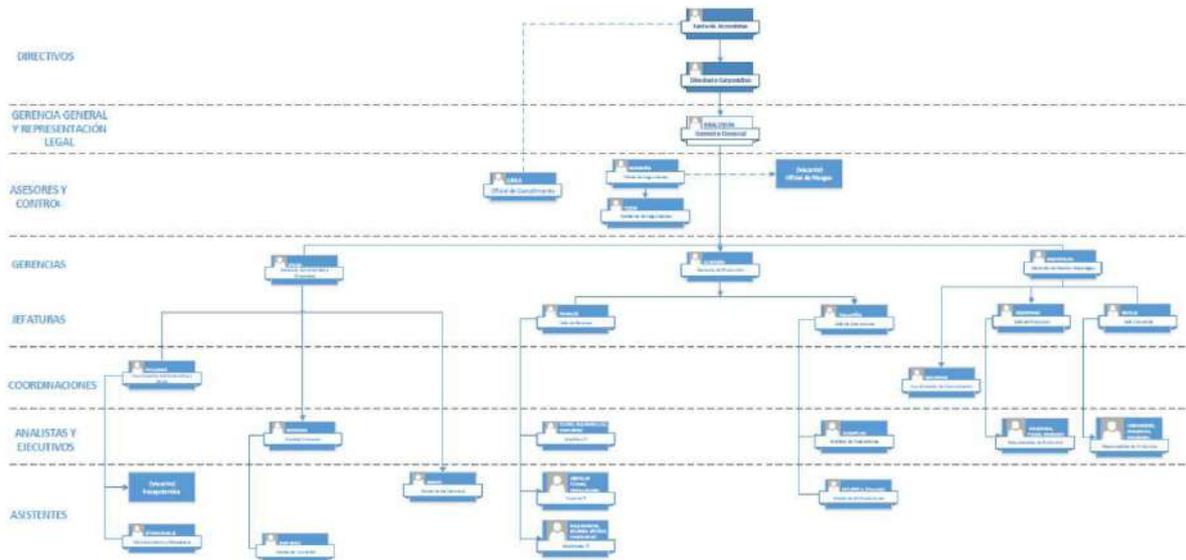
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la participación de mercado actual de la compañía.
- Eventos negativos que generen vulneraciones en la información de las transacciones de la empresa.
- Eventos de fraude a las tarjetas de débito y otros productos que vende la empresa podría aparecer factores relacionados al riesgo reputacional de la empresa.
- Extensión de la pandemia Covid-19 que limite la movilidad, presencialidad y dinamismo económico.
- La concentración observada en los tres principales proveedores de la empresa podría afectar a los resultados de la misma.
- En la presente emisión de obligaciones aprobada figura como agente pagador el Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A., quien está sujeto a un posible riesgo asociado a la transferencia a tiempo de los recursos para el pago de los inversionistas, dada que la entidad, en la actualidad, se encuentra intervenida.

 <p>Firmado electrónicamente por: ANDREA ESTEFANIA PAREDES RODRIGUEZ</p>		 <p>Firmado electrónicamente por: MARIO AMADO ZAMBRANO VERA</p>
<p>Ing. Andrea Paredes Rodríguez, MSF. Gerente General</p>		<p>Econ. Mario Zambrano Vera Analista</p>

ANEXOS

Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC, tiene el siguiente organigrama general:

Anexo 1. Organigrama General de Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC



Fuente: Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA					ANÁLISIS VERTICAL				ANÁLISIS HORIZONTAL		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2018-2019	2019-2020	2020-2021
TOTAL ACTIVOS	2.630	3.195	4.465	5.870	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	21,51%	39,75%	31,46%
ACTIVO CORRIENTE	1.377	1.502	2.701	4.315	52,36%	47,00%	60,49%	73,50%	9,06%	79,87%	59,74%
Efectivo	199	424	1.009	995	7,56%	13,28%	22,59%	16,95%	113,52%	137,79%	-1,36%
Clientes	209	146	788	1.919	7,96%	4,57%	17,64%	32,70%	-30,23%	439,15%	143,69%
Inventarios	223	18	89	45	8,48%	0,58%	2,00%	0,77%	-91,75%	384,37%	-49,11%
Otros Activos Corrientes	746	913	816	1.355	28,36%	28,57%	18,26%	23,08%	22,42%	-10,67%	66,13%
ACTIVO NO CORRIENTE	1.253	1.694	1.764	1.555	47,64%	53,00%	39,51%	26,50%	35,19%	4,17%	-11,83%
Activos Tangibles	506	890	740	594	19,23%	27,84%	16,57%	10,12%	75,94%	-16,86%	-19,70%
Activos Intangibles	465	533	482	424	17,68%	16,67%	10,80%	7,22%	14,59%	-9,48%	-12,07%
Otros Activos No Corrientes	282	271	542	537	10,73%	8,49%	12,14%	9,15%	-3,92%	100,00%	-0,90%
TOTAL PASIVOS	1.748	1.639	2.797	3.941	66,49%	51,29%	62,63%	67,13%	-6,26%	70,63%	40,91%
PASIVO CORRIENTE	1.188	929	1.484	1.925	45,18%	29,09%	33,24%	32,80%	-21,78%	59,68%	29,73%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	448	268	591	616	17,05%	8,38%	13,23%	10,50%	-40,26%	120,52%	4,35%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	296	273	311	381	11,27%	8,54%	6,96%	6,50%	-7,93%	13,80%	22,77%
Provisiones CP	211	250	361	477	8,01%	7,83%	8,09%	8,12%	18,77%	44,38%	31,96%
Otros Pasivos sin Costo CP	233	138	221	451	8,85%	4,33%	4,96%	7,68%	-40,53%	60,04%	103,53%
PASIVO NO CORRIENTE	560	710	1.313	2.016	21,31%	22,21%	29,40%	34,34%	26,63%	84,99%	53,56%
Pasivo sin Costo LP	340	340	340	468	12,92%	10,63%	7,61%	7,97%	0,00%	0,00%	37,68%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	0	189	19	0	0,00%	5,91%	0,42%	0,00%	#####	-90,18%	-100,00%
Otros Pasivos con Costo LP	172	110	874	1.465	6,56%	3,43%	19,57%	24,96%	-36,48%	697,55%	67,70%
Provisiones LP	48	72	81	83	1,83%	2,24%	1,81%	1,41%	48,40%	12,81%	2,56%
PATRIMONIO NETO	881	1.556	1.669	1.929	33,51%	48,71%	37,37%	32,87%	76,62%	7,22%	15,62%
Capital	733	1.364	1.364	1.488	27,87%	42,69%	30,55%	25,35%	86,08%	0,00%	9,09%
Reserva	35	35	39	49	1,32%	1,09%	0,87%	0,84%	0,00%	11,44%	26,88%
Otros resultados Integrales	-1	3	12	10	-0,05%	0,10%	0,26%	0,17%	348,84%	266,79%	-12,91%
Resultados Acumulados	124	115	150	26	4,72%	3,59%	3,37%	0,45%	-7,49%	31,14%	-82,43%
Resultados del Ejercicio	-9	40	104	356	-0,35%	1,24%	2,33%	6,06%	527,39%	161,87%	242,16%

Fuente: Informes Auditados e Internos Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR				ANÁLISIS VERTICAL				ANÁLISIS HORIZONTAL		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2018-2019	2019-2020	2020-2021
INGRESOS	3.616	4.299	4.752	6.561	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	18,89%	10,54%	38,08%
COSTO VENTA	2.212	2.639	3.160	4.300	61,17%	61,39%	66,51%	65,54%	19,32%	19,75%	36,07%
GANANCIA BRUTA	1.404	1.660	1.592	2.261	38,83%	38,61%	33,49%	34,46%	18,21%	-4,10%	42,07%
GASTOS OPERATIVOS (Ventas+Adm)	1.156	1.245	1.212	1.473	31,97%	28,96%	25,50%	22,44%	7,73%	-2,69%	21,54%
EBITDA	248	414	380	788	6,86%	9,64%	8,00%	12,02%	67,02%	-8,34%	107,54%
DEPRECIACIONES (dep)	117	138	166	147	3,24%	3,20%	3,49%	2,24%	17,53%	20,37%	-11,44%
AMORTIZACIONES (amr)	90	111	104	110	2,49%	2,57%	2,19%	1,68%	22,69%	-5,92%	6,06%
EBIT	41	166	110	531	1,13%	3,86%	2,32%	8,10%	307,14%	-33,75%	382,79%
GASTOS FINANCIEROS	59	85	89	94	1,62%	1,99%	1,88%	1,43%	46,04%	4,63%	4,92%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	38	42	148	121	1,04%	0,98%	3,12%	1,85%	11,79%	252,75%	-18,31%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	20	123	169	559	0,55%	2,85%	3,55%	8,51%	517,08%	37,64%	230,77%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	3	18	25	84	0,08%	0,43%	0,53%	1,28%	517,08%	37,64%	230,77%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	26	65	40	125	0,72%	1,50%	0,83%	1,90%	146,65%	-38,71%	214,54%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	-9	40	104	350	-0,26%	0,92%	2,19%	5,34%	527,39%	161,87%	236,95%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	15	4	8	-1	0,41%	0,10%	0,18%	-0,02%	-70,45%	90,31%	-117,74%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	6	44	112	349	0,16%	1,03%	2,36%	5,32%	676,56%	154,69%	210,38%

Fuente: Informes Auditados e Internos Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2018	2019	2020	2021
LIQUIDEZ				
Capital de Trabajo	189	572	1.217	2.389
Liquidez	1,16	1,62	1,82	2,24
Prueba Ácida	0,97	1,60	1,76	2,22
SOLVENCIA				
Pasivo / Activo	0,66	0,51	0,63	0,67
Pasivo / Patrimonio	1,98	1,05	1,68	2,04
Pasivo / Ventas	0,48	0,38	0,59	0,60
Apalancamiento	2,98	2,05	2,68	3,04
ROTACIÓN				
Días de Cuentas por Cobrar	21	12	60	105
Días de Inventario	36	3	10	4
Días de Cuentas Por Pagar	73	37	67	52
Período de Conversión de Efectivo	-16	-22	3	57
RENTABILIDAD				
Margen Bruto/Ventas	38,83%	38,61%	33,49%	34,46%
Margen de Utilidad en Operaciones	1,13%	3,86%	2,32%	8,10%
EBITDA/Ventas	6,86%	9,64%	8,00%	12,02%
Utilidad Neta/Ventas	-0,26%	0,92%	2,19%	0,00%
ROE	-1,05%	2,55%	6,23%	18,15%
ROA	-0,35%	1,24%	2,33%	5,97%
Dupont				
Margen Neto	-0,26%	0,92%	2,19%	0,00%
Rotación Activo	1,38	1,35	1,06	1,12
Multiplicador de capital	2,98	2,05	2,68	3,04

Fuente: Informes Auditados e Internos Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5. Tabla de amortización de la Clase A.

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i
7/5/2019	40,30	8,46	48,76
7/8/2019	40,48	7,79	48,27
7/11/2019	43,72	7,65	51,37
7/2/2020	45,64	7,19	52,83
7/5/2020	45,81	6,41	52,23
7/8/2020	45,81	5,61	51,43
7/11/2020	45,81	4,81	50,62
7/2/2021	45,81	4,01	49,82
7/5/2021	45,81	3,21	49,02
7/8/2021	45,81	2,41	48,22
7/11/2021	45,81	1,60	47,42
7/2/2022	45,81	0,80	46,62
TOTAL	536,64	59,96	596,60

Fuente: Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 6. Necesidades Operativas de Fondos, expresado en miles de USD.

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA								
CÁLCULO NOF			2021	2022	2023	2024	2025	2026
			A.C.	+ Caja	995	734	807	855
	+ Clientes	1.919	2.207	2.428	2.573	2.702	2.756	
	+ Inventarios	45	135	149	158	166	169	
P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	616	898	987	1.047	1.099	1.121	
	- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	451	261	261	261	261	261	
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	1.893	1.918	2.135	2.279	2.406	2.460	
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF		76,31%	1,32%	11,36%	6,73%	5,57%	2,22%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	1.929	283	578	904	1.260	1.638
		+ Deudas largo plazo	0	20	21	21	22	21
		- Activos Inmovilizados	594	0	364	364	464	0
	F.M.	= Fondo de Maniobra	1.335	303	235	561	818	1.660
NOF-FM		557	1.615	1.901	1.718	1.588	800	

 Fuente: Informes Auditados e Internos Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC
 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 7. Cálculo del Monto Máximo de Emisión.

Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC	
dic-21	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	5.863
(-) Activos gravados	255
Subtotal Activos libres de gravamen	5.608
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	21
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	0
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considere el total autorizado como saldo en circulación.	46
(-) 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	0
Activos menos deducciones	5.542
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	4.433
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	96,40
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	121,50

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

Fuente: Informes Auditados e Internos Red Transaccional Cooperativa S.A. RTC

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo B. 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	37.159,50	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.