

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

BERALSA S.A.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO (REB)

Fecha de comité	Calificación Asignada	Período de evaluación	Revisión	Analista Responsable
15 de agosto de 2023	AA-	Al 30 de junio de 2023	AA-	Econ. Mario Zambrano V. aquinde@summaratings.com

Categoría AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

Tendencia de la Categoría: Menos (-)

El presente Informe de Calificación de Riesgos, correspondiente a la Primera Emisión de Obligaciones de la compañía BERALSA 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 Un millón de dólares de los Estados Unidos de América (USD 1.000.000,00) 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” con tendencia **menos (-)** para la Primera Emisión de Obligaciones (REB) 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

- El TLC con China busca generar un crecimiento adicional de las exportaciones no petroleras de USD 3.500 millones en los próximos siete años.
- En el primer trimestre de 2023, se registró una reducción interanual del saldo comercial de USD 479.5 millones, lo que indica una menor demanda de los productos exportados.
- La deuda pública consolidada alcanza los USD 61.350 millones, representando el 50.7% del PIB.
- Los problemas políticos existentes pueden afectar la implementación exitosa del tratado de libre comercio y generar incertidumbre en las proyecciones económicas.
- La disminución en los ingresos del petróleo debido a la caída de los precios y la menor producción petrolera comprometen las proyecciones fiscales y petroleras del país.
- El país se encuentra atravesando un proceso de elecciones y consulta popular, generando incertidumbre en el escenario político, social e institucional.

Riesgo Sectorial

- La rivalidad entre competidores es alta, existe amplia variedad de empresas dedicadas a la comercialización. Poder de negociación alto de los consumidores en contexto de alta oferta existente de bienes en este sector.
- Barreras de entrada bajas debido a las escasas necesidades de capital, tecnología y personal para competir, generando condiciones de fácil acceso a posibles competidores.
- El comportamiento cíclico del mercado puede influir en la generación de rentabilidad. El sector se encuentra en recuperación.

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante

- A la fecha de corte de la información (junio 2023) la compañía se desempeña en la industria de la comercialización y distribución de repuestos de electrodomésticos, actividad que desempeña el emisor desde que inició sus operaciones.
- La empresa cuenta con 21 años de experiencia en la industria. Su modelo de negocio se ha desarrollado buscando sinergias con su principal cliente (Mabe Ecuador S.A.)
- A junio 2023 Beralsa S.A., presenta una demanda altamente concentrada en su principal cliente (99,94%) configurando un riesgo alto para la compañía. El principal proveedor concentra el 80,98%. La concentración de proveedores se cataloga como alta.
- Para el año 2023 la empresa estima un crecimiento del 3,14%. En 2022 se presenta un decrecimiento interanual de los ingresos del 44,95%.
- El ciclo de conversión de efectivo de BERALSA S.A. se ubicó en 40 días a la fecha de corte. La empresa apalanca su eficiencia operativa en los proveedores.
- El retorno neto sobre ventas de la empresa (Utilidad/Ventas) fue de 4,47% a junio 2023. A junio de 2023 el indicador Margen Bruto/Ventas se ubicó en 41,07% y presentó un crecimiento interanual del 0,36%.
- El ROA se ubicó en 1,62% y el ROE en 3,75% a junio 2023, decreciendo ambos interanualmente.

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial

- La administración tiene una experiencia promedio de 14 años liderando las operaciones de la compañía. La administración y el gobierno de la corporación se encuentran dirigidos por las mismas personas configurando un aspecto de mejora
- A junio de 2023 el cumplimiento del plan estratégico es del 75%.
- No se evidencia la Existencia de Manual de Gobierno Corporativo ni de Manual de división de funciones.

Riesgo de la Estructura Financiera

- Los activos se ubicaron en USD 1,62 millones, los pasivos en USD 713 mil y patrimonio en USD 908 mil.
- Utilidad/Ventas a junio de 2023 fue de 4,47% e inferior al presentado en junio 2022 (4,47%).
- FM/NOF en el 2022 fue de 0,77 veces. A junio de 2023 el indicador es de 4,39% lo cual se valora positivamente.
- EBITDA/Gastos Financieros es de 3,58 en 2022. A junio de 2023 es de 4,39 veces; evidenciando capacidad de la compañía para cubrir sus obligaciones financieras.
- El indicador DEUDA/EBITDA es de 4,32 veces a la fecha de corte y a diciembre de 2022 se ubicó en 4,79 veces.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- El ratio de liquidez se ubica en 2,70 veces y el ratio de endeudamiento patrimonial en 0,78 indicando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa.
- La empresa mantiene la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen en 74,31%. La compañía cumple con la garantía general y los resguardos de ley a junio de 2023.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Primera Emisión de Obligaciones.

BERALSA S.A.	
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 1.000.000,00
Junta de Accionistas	25/4/2022
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo del Programa	720 días
Rescates Anticipados	No contempla rescates anticipados
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	9,50%
Agente Colocador	Real Casa de Valores Guayaquil S.A.
Agente Estructurador	Real 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 (6 meses de gracia)
Pago de Interés	Trimestral
Destino de los Recursos	Los recursos obtenidos serán destinados, en un 100% a capital de trabajo, compra de materiales para abastecimiento de inventario.
Emisiones en circulación	No presenta emisiones en circulación
Límite de Endeudamiento	Los establecidos en la normativa

Fuente: BERALSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político e Institucional

El Gobierno de Ecuador y el Ministerio de Comercio de China anunciaron la firma del tratado de libre comercio entre ambos países después de diez meses de negociaciones. Según el presidente Lasso, este tratado abrirá a los ecuatorianos a un mercado de 1.400 millones de consumidores y se espera que genere un crecimiento adicional de las exportaciones no petroleras de USD 3.500 millones aproximadamente en los próximos siete años. El ministro de Producción de Ecuador, afirmó que este tratado transformará sectores de agroexportación y reducirá los costos de producción en la industria. Sin embargo, antes de su implementación, el acuerdo debe ser revisado por la Corte Constitucional de Ecuador y ratificado por la Asamblea Nacional. La implementación exitosa del acuerdo dependerá de superar los posibles riesgos asociados, como una mayor dependencia económica de China, la volatilidad de los precios de los productos exportados y posibles desequilibrios comerciales.

El 17 de mayo de 2023, el presidente de Ecuador, disolvió la Asamblea y convocó a elecciones anticipadas, utilizando un mecanismo constitucional conocido como "muerte cruzada". Esta medida se aplicó debido a acusaciones de malversación de fondos públicos en su contra y la obstrucción al Plan Nacional de Desarrollo por parte del Congreso de mayoría opositora. En este sentido, Ecuador ha presentado una tendencia creciente en su riesgo país promediando 1850 puntos, posicionándose como el tercer país con mayor riesgo país de Latinoamérica. Sin embargo, según las principales calificadoras de riesgo, Moody's (Caa3), S&P (B-) y Fitch (B-), las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables los últimos dos años.

Ecuador ocupa el puesto 60/163 en el Índice de Progreso Social¹ (2022), superando a países de la región como Brasil, Colombia y Perú. Adicionalmente, según el último informe realizado por Deloitte Ecuador se ubicó en el puesto 97/137 en el Índice de Competitividad Global², y en el puesto 129/190 en la categoría de Facilidad para hacer negocios³.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

A pesar de la paralización de junio 2022, el PIB del 2022 creció un 2,9%, superando la última previsión del BCE, llegando a USD 115.049 millones. El dinamismo de la economía ecuatoriana se debió principalmente al consumo de los hogares (4,6%), el gasto del gobierno (4,5%), las exportaciones (2,5%) y la FBKF⁴ (2,5%). De igual manera, en el último trimestre de 2022, la economía del país mostró un aumento interanual del 4,3% en su PIB.

Para el 2023, el Banco Central del Ecuador ha actualizado su pronóstico de crecimiento económico al 2,6%, en lugar del 3,1% que se había previsto inicialmente, debido a la desaceleración de las exportaciones de petróleo. Según esta previsión, las 18 industrias analizadas por el BCE crecerán en 2023, y los sectores con el mayor crecimiento serán el petróleo y las minas, la construcción, la pesca (excepto de camarón) y el alojamiento y los servicios de comida.

¹ Mide qué tan bien los países y las comunidades convierten sus recursos en resultados sociales y ambientales que impactan la vida de las personas.

² Ayuda a identificar y comparar la capacidad para proveer oportunidades de desarrollo económico a los ciudadanos de los países analizados.

³ Dicha evaluación se realiza a través del impacto que tiene la legislación e institucionalidad en la creación, operación y expansión de empresas en un país.

⁴ Formación Bruta de Capital Fijo es la relación del aumento y disminución de bienes duraderos de un país en un determinado periodo de tiempo.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La balanza comercial de Ecuador registró un superávit de USD 2.341 millones en 2022. Entre enero y mayo de 2023, la Balanza Comercial Total registró un superávit de USD 873 millones, USD 479.5 millones menos que el resultado obtenido en similar periodo de 2022, lo que significó una reducción del saldo comercial de 51.4%.

Tabla 1: Relación Cuenta Corriente sobre PIB

Datos Anuales	2021	2022
Cuenta Corriente (millones USD)	3376,97	2711,40
P.I.B. (millones USD)	105956,86	115049,47
Cuenta Corriente/PIB	3,18	2,35

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La evolución de las Reservas Internacionales (RI) en Ecuador ha sido motivo de atención en el contexto de su economía dolarizada. Aunque las RI alcanzaron un máximo de USD 9.573 millones el 20 de enero de 2023, cerraron el mes en USD 8.360,64 millones. Hasta el 6 de abril de 2023, las RI llegaron a USD 8.014 millones, reflejando una disminución del 2,1% en comparación con marzo. Estos cambios en las RI, reflejan los activos líquidos disponibles para respaldar los pasivos exigibles en la economía dolarizada de Ecuador.

En 2022, Ecuador recibió remesas por USD 4.743 millones, es decir, USD 381 millones más que en 2021. Según el BCE, se trata de las cifras más altas de remesas registradas en los últimos siete años. El récord se dio pese a que Estados Unidos registró una de las inflaciones más altas de los últimos años.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

Ecuador cerró el año 2022 con un déficit fiscal del 1,7% del PIB, esto se traduce en un déficit de aproximadamente USD 1.700 millones. Sin embargo, se espera que este déficit aumente debido a la caída del precio del petróleo y la menor producción petrolera. Además, la concesión de activos del Estado, que se esperaba generar USD 1.000 millones en ingresos, se ve complicada debido a los problemas políticos. Comprometiendo los ingresos y generando incertidumbre en las proyecciones fiscales y petroleras del país.

La deuda pública consolidada cerró en USD 61.350 millones al 31 de marzo de 2023, presentando actualmente una proporción deuda total sobre PIB del 50,7%, conllevando a un riesgo macroeconómico significativo.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, al último corte proporcionado por el BCE (abril 2023), la oferta monetaria total del país fue de USD 29.949 millones. Mientras que, en el mismo periodo, la liquidez total⁵ del sistema (M2) fue de USD 76.697 millones muestra la disponibilidad de fondos en el sistema financiero, lo que puede ser positivo para el acceso al crédito y el desarrollo de actividades económicas.

Al mes de junio del 2023, el informe mensual sobre el Índice de Precios al Consumidor muestra una variación anual de 0,23%, indicando una alta estabilidad en los precios.






⁵ Son todos los depósitos y captaciones que los sectores tenedores de dinero mantienen en el sistema financiero nacional.

La Reserva Federal, aumentó en mayo por décima vez su tasa de interés en un 0,25%, llegando a 5,25%, gracias al contexto de alta inestabilidad bancaria. Por otro lado, localmente, la resolución JPRF⁶ 2022 059 indica que las tasas de interés activas para el crédito Productivo Corporativo y para el crédito Productivo Empresarial, aumentarán. Sin embargo, a junio de 2023, se registra un monto de crédito al sector privado de USD 59.753 millones, representando el 53% del PIB.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector Comercial

Beralsa S.A. se desempeña en el área de la comercialización y distribución de repuestos de electrodomésticos, actividad que desempeña el emisor desde que empezó sus operaciones. En este contexto, se define al sector comercial como el sector al cual pertenece el emisor. Según el Informe de Resultados de Cuentas Nacionales Trimestrales presentado por el Banco Central del Ecuador, BCE con corte diciembre 2022, el sector presentó un crecimiento trimestral de 0,2%, en línea con el aumento de las ventas deflactadas del sector (6,0%), de acuerdo con los registros del SRI. Además, se registró un crecimiento anual de las importaciones de bienes de consumo en 1,7%. Al cierre del primer trimestre del 2023 el sector comercial presentó un decrecimiento del -1,5%.

	1 Empresas líderes	Rivalidad entre competidores alta. Existe amplia variedad de empresas dedicadas a la comercialización, así como negocios minoristas de repuestos de electrodomésticos. El alto grado de competitividad podría llevar a una disminución de márgenes de rentabilidad.
	2 Consumidores	Poder de negociación alto de los consumidores en contexto de alta oferta existente de bienes de este sector. Oferta que se ha expandido por la penetración de importaciones de dichos bienes.
	3 Proveedores	Poder de negociación bajo. Alto número de proveedores y amplia variedad en productos por lo que las empresas de este sector podrían realizar cambios de proveedores al presentarse mejores acuerdos comerciales.
	4 Barreras de entrada	Barreras de entrada bajas debido a las escasas necesidades de capital, tecnología y personal para competir, generando condiciones de fácil acceso a posibles competidores.
	5 Bienes sustitutos	Amenaza de productos sustitutos baja debido a que el sector no presenta sustitutos perfectos directos. El riesgo de sustitución viene dado principalmente por avances tecnológicos que cambien la preferencia de los consumidores del sector.

Análisis de los Principales Factores Cíclicos y de Crecimiento del Sector Comercial

Según el Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales presentado por el BCE con corte diciembre 2022 la variación interanual del Valor Agregado Bruto (VAB) de comercio presentó un comportamiento cíclico, directamente relacionado al comportamiento de la economía en su conjunto. En el primer trimestre de 2022 el sector comercial presentó un leve decrecimiento del VAB, mientras que en los trimestres restantes presentó tasas de variación positivas. En el primer trimestre de 2023 (última información disponible a la fecha del informe de calificación de riesgos) el sector presentó un decrecimiento del 1,5%. Analizando el comportamiento histórico del sector de 2019 a 2022 (cifras

⁶ La Junta de Política y Regulación Financiera determina las políticas monetaria, cambiaria y financiera de la Nación conforme a lo dispuesto en la Ley Monetaria y Financiera.

preliminares) se evidencia que el sector se encuentra en el ciclo económico de expansión o recuperación.

Regulaciones del Sector Comercial

El sector está sujeto 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 y la Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria (ARCSA), Normativas Municipales, Servicio de Rentas Internas y Defensoría del Pueblo. Además, Ecuador mantiene tratado de libre comercio con China y acuerdo de asociación comercial con Costa Rica.

Entre los acuerdos y regulaciones vigentes en el sector están los siguientes: Ley de Comercio Electrónico, Ley de Defensa del Consumidor, Ley de Propiedad Intelectual, Acuerdo de Promoción y protección Recíproca de Inversiones (APPRI), Acuerdo Comercial con la Unión Europea y Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado.

El Acuerdo de Asociación Comercial fue suscrito el 01 de marzo de 2023 por los Presidentes de Ecuador y Costa Rica, así como por los Ministros de Comercio Exterior de ambos países. Se trata de un instrumento jurídico de amplio alcance en lo referente acceso a mercancías, normas técnicas, servicios, inversiones y compras públicas. Además, también se abordan temas como el comercio y género, derechos laborales y ambientales, buenas prácticas regulatorias, medidas sanitarias y fitosanitarias, y la responsabilidad corporativa de las empresas.

Por otro lado, el Tratado de Libre Comercio entre Ecuador y China se negoció eficientemente en un periodo de 10 meses, en línea con la hoja de ruta planteada por el Presidente Guillermo Lasso durante su visita oficial a Beijing en febrero de 2022. El acuerdo se enfoca en la reducción de aranceles con el objetivo de promover el acceso a los mercados y también incluye diversas disciplinas como reglas de origen, mejora de procedimientos aduaneros y facilitación del comercio, defensa comercial, protocolos para medidas sanitarias y fitosanitarias, reducción de obstáculos técnicos al comercio, cooperación para la inversión, promoción del comercio electrónico, competencia, transparencia, solución de diferencias y cooperación económica.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

BERALSA S.A. es una empresa ecuatoriana constituida el año 2001 en la ciudad de Guayaquil bajo el código CIUU G4649.22 de "Venta al por mayor de productos farmacéuticos, incluso veterinarios". A la fecha de corte de la información (junio 2023) la compañía se desempeña en el área de la comercialización y distribución de repuestos de electrodomésticos, actividad que desempeña el emisor desde que inició sus operaciones.

La empresa concentra sus operaciones en la ciudad de Guayaquil. La compañía ha estado liderada por el Arq. Gabriel Costa González quien actualmente ocupa el cargo de Gerente General. Cuenta con 8 colaboradores los cuales 2 son directivos, 4 administrativos y 2 del área de producción. La empresa con la finalidad de mitigar riesgos relacionados a los aspectos operativos cuenta con pólizas de incendio y líneas aliadas, vehículos y asistencia médica.

Beralsa S.A. históricamente hasta la presente fecha ha desarrollado su giro de negocio buscando sinergia con su principal cliente MABE ECUADOR S.A. mismo que en promedio en los últimos 5 años ha concentrado más del 95% de las ventas de la empresa. A la fecha de corte de la información presentó ventas acumuladas (enero-junio) por USD 827,39 mil; siendo la venta de bujías y módulos los productos con mayor representatividad en las ventas (34,49% y 27,65% respectivamente).

Posición Competitiva del Emisor

BERALSA S.A. cuenta con 21 años de experiencia dentro del mercado, ha desarrollado una sólida relación con sus clientes y ha logrado posicionarse en el mercado como una empresa especializada en la comercialización de repuestos. A la fecha de corte de la información el emisor no se posiciona como uno de los principales competidores de la industria.

La amplia gama de productos ofertados amplía su demanda objetiva y mitiga riesgos inherentes de concentración en este sentido. A la fecha de corte el portafolio de productos de Beralsa S.A. está compuesto por: accesorios, anillos, bujías, catenarias, ferretería, interruptores, módulos, servicio de bujías retrabajadas, termopares, tornillos, ventiladores.

El mercado al que pertenece BERALSA S.A. posee un nivel de competitividad elevado en términos de estructura de costos y calidad de servicio. Al no existir barreras de entradas significativas, el riesgo derivado de la incursión de nuevos partícipes se mantiene presente. Los competidores directos de BERALSA S.A. son distribuidores/importadores de partes y piezas que funcionan comercialmente con precios dependiendo de la oferta y demanda, sin precio fijo o exclusividad. Por otro lado, también se tiene a los fabricantes de productos elaborados en el país que pueden ofrecer el producto terminado bajo demanda, pero ciertamente bajo costos de volumen de producción.

A junio 2023 las ventajas comparativas y competitivas son: Alta eficiencia en los procesos, especialización en manufactura esbelta, sólida relación comercial con su principal cliente.

BERALSA S.A. a la fecha de corte de la información, presenta una demanda altamente concentrada en su principal cliente (Mabe Ecuador S.A.) configurando un riesgo alto para la compañía en contexto de una eventual cesión de la relación comercial entre las partes. Es importante mencionar que, en función de un análisis histórico de la composición de los principales clientes, se puede evidenciar una relación comercial estable. Adicionalmente, la relación comercial entre Beralsa S.A. y Mabe Ecuador S.A. se respalda en contratos indefinidos de obligaciones en donde se estipula que la terminación de contrato puede darse “según común acuerdo en lo que concierne al consumo total de stock propio en bodega, en tránsito, en bodega de proveedores y pedidos futuros” que se estiman en un abastecimiento no menor al plazo de dos años contados desde la solicitud de la información. Estos términos mitigan los riesgos relacionados a la concentración del principal cliente en el corto plazo.

mitigando parcialmente el riesgo de concentración. El porcentaje complementario de la demanda se encuentra atomizada. La composición de los clientes no ha presentado variaciones significativas en el análisis histórico.

En lo que respecta a las políticas de cobro con clientes relacionados y no relacionados las condiciones de ventas se aplican, según las categorías de clientes, tomando en cuenta su representación según el porcentaje de ventas. Los plazos de créditos van de 30 a 60 días. Para el cliente principal se maneja una política de 60 días. En casos de pago anticipado se genera una comisión por pronto pago.

Tabla 5. Principales clientes.

Cliente	% Participación 2022	% Participación jun-2023
MABE ECUADOR SA	99,01%	99,94%
JUAN ALVAREZ CIA LTDA	0,55%	0,00%
GRANADOS CABEZAS JONATHAN FREDDY	0,08%	0,00%
IDENOVA S.A.	0,00%	0,00%
FIBROACERO S.A.	0,36%	0,00%
ECUAPAR ECUATORIANA DE PARTES S.A.	0,00%	0,00%
OTROS CLIENTES	0,00%	0,06%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: BERALSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con respecto a los proveedores de BERALSA S.A., estos pertenecen a empresas fabricantes de repuestos y accesorios. Cabe recalcar que los principales proveedores de la compañía son compañías internacionales, por lo cual para el abastecimiento de los insumos BERALSA S.A. incurre en un proceso de importación. En este contexto, es importante recalcar que la empresa afronta riesgos derivados de las dinámicas de los mercados globales y un posible aumento de los costos de materia prima. Para mitigar estos riesgos la empresa mantiene alianzas estratégicas con sus principales clientes y mantiene una política de correcto abastecimiento, reduciendo al mínimo el inventario muerto.

A la fecha de corte el principal proveedor concentra el 80,98%. El emisor presenta 4 proveedores principales los cuales presentan una estructura igual en junio 2023 y diciembre 2022. La concentración de proveedores se cataloga como alta, configurando un riesgo para la empresa en términos de adecuado suministro para sus operaciones. La política de cobro a proveedores se efectúa dentro del tiempo que se haya negociado entre las partes y este empezará a contar a partir de la fecha de recepción de la factura.

Tabla 6. Principales proveedores.

Proveedor	% Participación 2022	% Participación jun-2023
YUEQING JIUZHOU ELECTRON CO., LTD	80,98%	80,98%
BAOYING HUAYUAN ELECTRIC CO., LTD	11,33%	11,33%
HYDE TECHNOLOGY COMPANY LIMITED	3,70%	3,70%
INDUSTRIAS CATO S.A.S.	3,99%	3,99%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: BERALSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Acorde a la información provista por la empresa, a diciembre de 2022, se registraron USD 1,44 millones en ingresos por ventas, lo cual significó un decrecimiento interanual del 44,95% con respecto a diciembre 2021. Es importante recalcar que en el 2021 se experimentó un crecimiento atípico en las ventas producto del crecimiento significativo en sectores relacionados como la venta de electrodomésticos. La estructura de las ventas por línea de negocio se concentra en un 100% en venta de repuestos. Los productos que tienen mayor representatividad en las ventas de la compañía a junio de 2023 es módulos, bujías y termopares con el 34,49%, 27,65% y 16,40%.

Tabla 7. Ventas por línea de negocio

Línea de Negocio	2021		2022		jun-23	
	USD	%	USD	%	USD	%
REMACHES	3	0,11%	371	25,60%	0	0,00%
CATENARIAS	117	4,44%	499	34,48%	6	0,68%
TERMOPARES	440	16,75%	163	11,27%	136	16,40%
TORNILLOS	462	17,56%	196	13,55%	109	13,23%
MODULOS	644	24,51%	39	2,69%	229	27,65%
BUJIAS	954	36,27%	9	0,64%	285	34,49%
OTROS	10	0,38%	170	11,76%	62	7,54%
Total	2.629	100,00%	1.447	100,00%	827	100,00%

Fuente: BERALSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Para el año 2023 la compañía ha proyectado un nivel de ventas de USD 1,50 millones, es decir un crecimiento conservador del 3,14% respecto al 2022. Es importante mencionar que estas perspectivas pudiesen verse afectadas por factores exógenos propios del sector comercial.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 8. Indicadores de Eficiencia operativa y rentabilidad.

INDICADORES FINANCIEROS	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
Días de Cuentas por Cobrar	115	96	30	4	78	9
Días de Inventario	190	176	119	158	212	115
Días de Cuentas Por Pagar	255	295	153	103	36	84
Período de Conversión de Efectivo	50	-22	-3	58	254	40
Margen Bruto/Ventas	41,68%	33,42%	35,04%	40,72%	41,65%	41,07%
EBITDA/Ventas	11,62%	5,04%	14,74%	12,44%	11,31%	11,16%
Utilidad Neta/Ventas	2,53%	1,87%	6,16%	5,59%	1,96%	4,47%
ROE	5,81%	4,99%	24,54%	5,34%	3,45%	3,75%
ROA	2,09%	1,51%	8,61%	2,41%	1,62%	2,10%

* Corresponde a los 10 principales competidores de la industria

Fuente: BERALSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

BERALSA S.A. posee un indicador de cartera de 9 días a junio de 2023 (incrementando en 6 días respecto a junio 2022). En lo que respecta a los días de inventario de BERALSA S.A. el indicador fue de 115 días, decreciendo significativamente en 43 días respecto a junio 2022. Los inventarios se componen principalmente por repuestos. El indicador de días de proveedores se ubicó en 84 días a la fecha de corte, con un decrecimiento de 19 días en el indicador de manera interanual. BERALSA S.A. apalanca su eficiencia operativa en sus proveedores. Debido a las variaciones descritas, el ciclo de conversión de efectivo de BERALSA S.A. se ubicó en 40 días a la fecha de corte.

Es importante recalcar la empresa cuenta con las siguientes pólizas de seguro: incendio y líneas aliadas, médico, y vehicular. Aquello 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 4,47% a la fecha de corte (junio de 2023), evidenciándose una disminución de 1,12 p.p. respecto a junio de 2022. Este indicador presenta una tendencia decreciente durante el periodo 2018-2022.

El indicador Margen Bruto/Ventas muestra una leve tendencia creciente en el análisis histórico. A diciembre de 2022 el indicador se ubicó en 41,65%. A junio de 2023 el indicador se ubicó en 41,07% y presentó un crecimiento interanual del 0,36%.

El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 1,62% a diciembre de 2022 y se evidencia un deterioro en el indicador respecto a diciembre 2021. A junio de 2023 el ROA fue de 2,10% y decreció

-0,31% p.p. respecto a junio 2022 El rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 3,75% y de igual manera presenta deterioro respecto a junio de 2022. El deterioro de los indicadores de rentabilidad se debe principalmente al decrecimiento 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 BERALSA S.A. cuenta con un capital suscrito a la fecha de USD 10 mil y presenta la siguiente composición accionarial:

Tabla 9. Participación accionaria.

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	COSTA GONZALEZ DANIEL ANDRES	ECUADOR	4	44,45%
2	COSTA GONZALEZ GABRIEL ANTONIO	ECUADOR	4	44,45%
3	COSTA GONZALEZ JORGE JAVIER	ECUADOR	1	11,10%
TOTAL			10	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La división de la estructura accionarial se encuentra dividida de manera equitativa entre 2 accionistas y el 11,10% al tercero, generando de esta manera la necesidad de contar con 2/3 accionistas para la toma de decisiones sin que esta recaiga en un solo accionista. Cabe señalar que BERALSA S.A. no posee participación accionaria en otras empresas. A la fecha de corte, la administración y el gobierno de la corporación se encuentran dirigidos por las mismas personas configurando un aspecto de mejora en términos de mitigar riesgos relacionados a conflictos de intereses corporativos, aunque otorgando al mismo tiempo agilidad en la toma de decisiones.

La estructura de gobierno de BERALSA S.A. 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 1 gerente general.

En lo que respecta a las directrices operativas y administrativas, la competencia recae sobre las gerencias, comprendidas por Gerencia General y Gerencia de Proyectos. De igual manera se valora positivamente la experiencia que muestra la plana gerencial en el sector. El Gerente General y Gerente de Proyectos cuentan con 15 años de experiencia, mientras que el presidente cuenta con 13 años de experiencia.

Cabe mencionar que, la compañía no cuenta con un Manual de Gobierno Corporativo, sin embargo, en la actualidad posee una estructura de administración a distintos niveles formalizada. La empresa no cuenta con Manual de división de funciones. Al 30 de junio de 2023, BERALSA S.A. cuenta con 8 colaboradores, distribuidos en 4 personas de administrativo, 2 de producción y 2 directivos.

La estrategia corporativa de BERALSA S.A. para los siguientes años se enfoca en 4 perspectivas; financiera, cliente, procesos internos y capital humano. Entre los principales objetivos estratégicos se establece: alcanzar una facturación de USD 13 millones hasta 2028, generar valor a la compañía a través de la creación de 3 nuevas unidades de negocio, mejorar eficiencia en procesos y optimizar tiempos de respuestas, fortalecer el capital humano de la compañía. A junio de 2023 el cumplimiento promedio del plan estratégico es del 75%.

En lo que se refiere a investigación y desarrollo BERALSA S.A. inició una reingeniería de procesos para mejorar procesos e identificar oportunidades de negocio. En el mediano y largo plazo se tiene

como estrategia de crecimiento desarrollar 4 áreas de negocio: consultoría, desarrollo de productos, abastecimiento lean y repuestos. BERALSA S.A. 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 CFT CONSULTORIAS CONTADORES Y CONSULTORES CFTCON CIA.LTDA. para los ejercicios 2020 y 2021, los que se muestran sin salvedades. Para el periodo 2022 se analizaron los estados financieros auditado, por el auditor Holger Lozano Zuñiga, mismos que no presentaron salvedades. Además, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por BERALSA S.A. a junio 2023.

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	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
Activo	1.584	1.990	2.268	1.993	1.755	1.622
Pasivo	1.013	1.389	1.472	1.094	932	713
Patrimonio	570	600	796	899	824	908
Ventas	1.310	1.601	3.170	859	1.446	763
Margen Bruto	546	535	1.111	350	602	313
EBITDA	152	81	467	107	164	85
EBIT	116	50	425	81	105	56
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	33	30	195	48	28	34
Utilidad/ Venta	2,53%	1,87%	6,16%	5,59%	1,96%	4,47%
Ventas / Total Activos	0,83	0,80	1,40	0,43	0,82	0,47
Total Activos / Patrimonio	2,78	3,31	2,85	2,22	2,13	1,79
ROA	2,09%	1,51%	8,61%	2,41%	1,62%	2,10%
ROE	5,81%	4,99%	24,54%	5,34%	3,45%	3,75%
NOF/VENTAS	0,25	0,28	0,16	0,62	0,65	0,31
FM/VENTAS	0,00%	23,94%	22,53%	79,69%	47,83%	101,74%
FM/NOF	1,20	1,17	1,32	1,30	0,77	3,35
Ebitda/ Gasto Financiero	2,57	2,01	6,49	4,24	3,58	4,39
Deuda/ Ebitda	2,86	5,16	1,03	5,90	4,79	4,32

Fuente: BERALSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

A la fecha de corte los activos ascendieron a USD 1,08 millones y presentan una tendencia creciente respecto a junio de 2022. En el análisis histórico se observa una tendencia decreciente de los activos desde 2021. Los activos corrientes representaron el 66,60% de los activos. Las cuentas más representativas del activo de Beralsa S.A. son Otros activos corrientes USD 527 mil, Inventarios USD 431 mil, y Activos tangibles USD 429 mil. A junio de 2023 el emisor presenta cuentas por cobrar con su principal cliente Mabe Ecuador S.A. por USD 58 mil, saldo que en el periodo de análisis no se encuentra vencido.

A la fecha de corte la empresa presenta USD 713 mil en pasivos y USD 908 mil en patrimonio. Las principales fuentes de fondeo han sido: Proveedores (USD 316 mil) y Pasivo con Costo a Largo Plazo (Bancarias+Obligaciones) (USD 313 mil). Desde 2020 se evidencia una tendencia decreciente del porcentaje que representan los pasivos corrientes en el total de pasivos, en concordancia con las

estrategias planteadas por la compañía. La empresa mantiene su capital en USD 10 mil. A junio de 2023 la compañía mantiene obligaciones financieras con Banco Pichincha y Banco Produbanco (USD 120 mil y USD 201,34 mil respectivamente).

Los ingresos de Beralsa S.A. a junio de 2023 fueron de USD 763 mil disminuyendo en 11,20% con respecto a junio 2022. Al cierre del año 2022 fueron de USD 1,45 millones, lo cual representó un decrecimiento de las ventas del -54,37% respecto a 2021. En 2021 la compañía presentó ingresos excepcionales en función del incremento de la demanda de electrodomésticos en este periodo. El nivel de ventas presentado en 2022 por la compañía se encuentra cercano a las ventas promedios alcanzadas en 2019 y 2020.

El margen bruto incrementa del 40,72% al 41,65% entre junio 2022 y junio 2023. Los costos de ventas han representado, en promedio, el 62,05% de los ingresos de 2019 a 2022; a la fecha de corte representan el 58,93%.

A la fecha de corte (junio 2023) los gastos operativos decrecieron en -6,08% en el comparativo interanual, debido a un decrecimiento en la cuenta de gastos administrativos. Los gastos financieros a la fecha de corte son de USD 19 mil y decrecieron en -22,86% respecto a junio de 2022. El EBIT es mayor que los gastos financieros pese a presentar una disminución de -31,37%.

La utilidad neta de la compañía en el periodo de análisis es de USD 34 mil, significando aquello un decrecimiento interanual dado la utilidad de USD 48 mil presentada en junio de 2022.

Adecuación de las Finanzas a Corto

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año 2022 estas se ubicaron en USD 933 mil, mientras que para el año 2023 se proyectan en USD 261 mil. Esta variación se daría principalmente por el incremento de proveedores. (Ver anexo 6).

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, en el año 2022 se ubicaron en USD 718 mil, se evidencia un incremento interanual en este periodo de los fondos propios. Para el año 2023 se proyecta un valor de USD 727 mil. En el mediano y largo plazo se esperaría un incremento del fondo de maniobra (Ver anexo 6).

Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador positivo y superior a la unidad a junio de 2023 (3,35 veces) contaría con recursos propios para solventar sus necesidades operativas. Al cierre del año 2022 este indicador fue de 0,77 veces y en junio de 2022 se ubicó en 1,30 veces.

Apalancamiento Financiero

Con respecto al ratio EBITDA/Gastos Financieros, en el periodo 2022 dicho indicador se ubicó en 3,58 veces y se evidencia una tendencia creciente del mismo desde 2021, mostrando solvencia en la capacidad de cobertura de los gastos financieros. A junio de 2023 el indicador es de 4,39 veces, mostrando una mejora respecto a junio de 2022 en donde el indicador se ubicó en 4,24 veces. Se valora positivamente que el indicador EBITDA/Gastos Financieros muestre un valor superior a la unidad a la fecha de corte.

En lo referente al ratio Deuda/EBITDA, dicho indicador se ubicó en 4,32 veces a junio de 2023, existiendo positivamente un decrecimiento del indicador respecto a junio de 2022 momento en el cual el ratio en mención fue de 4,24 veces.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en el anexo 4. Estos supuestos se basan en el rendimiento histórico de la empresa y el sector, proyecciones de la

compañía, su relación con la tasa de crecimiento económico del país (2,6%) y los sectores relacionados. Para el año 2023 la empresa proyecta un crecimiento de 3,14% en ventas; no obstante la calificadora se muestra conservadora en este aspecto.

En base a las consideraciones expuestas, se estima el flujo de caja libre para cada uno de los escenarios planteados. Es así que, en el escenario estándar, se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 7,81 veces lo cual indicaría capacidad cobertura y de intereses sobre la deuda. Se concluye que el emisor podría presentar capacidad de pago y cobertura.

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

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	-4,69%	1,89%	2,06%	2,24%	2,44%	0,37%
Ventas	1.379	1.405	1.433	1.466	1.501	1.421
Ciclo de Conversión de Efectivo	56	56	56	56	56	56
Costo de ventas	62,05%	62,05%	62,05%	62,05%	62,05%	62,05%
EBITDA / Ventas	27,27%	27,27%	27,27%	27,27%	27,27%	27,27%
Flujo de Caja Libre (FCL)	823	280	285	290	297	419
FCL/Gastos Financieros	7,81	3,71	3,78	1,23	1,32	4,13
Deuda/FCL	1,32	2,79	2,74	8,20	7,69	3,76

Fuente: BERALS A.S.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el escenario Pesimista I se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 7,07 veces y un ratio de capacidad de pago de deuda de 1,31 veces. En función de ello, el emisor podría presentar capacidad de pago y cobertura adecuada en el corto plazo.

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

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	-4,79%	1,93%	2,10%	2,29%	2,50%	0,38%
Ventas	1.377	1.404	1.433	1.466	1.503	1.420
Ciclo de Conversión de Efectivo	62	62	62	62	62	62
Costo de ventas	62,05%	62,05%	62,05%	62,05%	62,05%	62,05%
EBITDA / Ventas	27,27%	27,27%	27,27%	27,27%	27,27%	27,27%
Flujo de Caja Libre (FCL)	805	279	284	290	296	414
FCL/Gastos Financieros	7,07	3,46	3,53	1,13	1,21	3,80
Deuda/FCL	1,31	2,71	2,66	8,13	7,62	3,70

Fuente: BERALS A.S.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De igual forma, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario Pesimista II se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 4,55 veces y un ratio de capacidad de pago de 1,76 veces. El emisor podría presentar capacidad de pago y cobertura adecuada en el corto plazo.

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

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	-5,00%	2,01%	2,19%	2,39%	2,60%	0,40%
Ventas	1.374	1.402	1.432	1.467	1.505	1.419
Ciclo de Conversión de Efectivo	68	68	68	68	68	68
Costo de ventas	62,05%	62,05%	62,05%	62,05%	62,05%	62,05%
EBITDA / Ventas	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%
Flujo de Caja Libre (FCL)	616	104	105	107	109	233
FCL/Gastos Financieros	4,55	1,08	1,10	0,35	0,37	1,77
Deuda/FCL	1,76	7,55	7,44	22,27	20,98	9,76

Fuente: BERALS A.S.

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. BERALS A.S.A. no presentaría dificultades en el corto plazo para cubrir sus operaciones y gastos financieros en ninguno de los escenarios, en función de los supuestos expuestos.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

BERALS A.S.A., 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, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II.

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 30 de junio de 2023 muestra que durante el mes de enero 2023 a junio 2023 se negoció un total de USD 6.586.969 mil, correspondientes a la suma de USD 6.542.147 mil en valores en renta fija y USD 44.822 mil en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de junio 2023, en renta fija el 5% de los valores corresponden a papel comercial y el 6% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 306 emisores inscritos, de los cuales 158 pertenecen a la provincia del Guayas y 91 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 29,74% del sector comercial, un 24,18% del sector industrial y 12,09% de servicios.

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 12. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado.

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		jun-23
Garantía General	Obligaciones en circulación/ALG \leq 80%*	74,31%
Resguardos de Ley	Activos reales/Pasivos \geq 1	2,27
	La razón de liquidez o circulante promedio semestral \geq 1	2,44
Disposición OP	No superar el 200% Patrimonio*	55,05%

*Considerando el monto a emitir de la Primera Emisión de Obligaciones (REB) de BERALS A.S.A.

Fuente: BERALS A.S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A la fecha de corte (junio 2023) el indicador de liquidez corriente se ubica en 2,70 veces por encima de la unidad y mayor a la presentada en junio y diciembre 2022. El endeudamiento patrimonial se ubicó en 0,78 denotando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa. Ver anexo 3.

El cupo de la emisión (80% de los activos menos deducciones) a la fecha de corte fue de USD 1,07 millones, ligeramente superior al monto de la Primera Emisión de Obligaciones, configurando un aspecto de mejora para la compañía. Cabe recalcar que el indicador Activos libre de Gravamen/Obligaciones en circulación es de 1,35 indicando un respaldo adecuado, aunque mejorable en los riesgos relacionados al nivel del monto a emitir.

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.
- Extensión de la pandemia Covid-19 u aparición de otras pandemias que limite la movilidad, presencialidad y dinamismo económico.

- En contexto de la concentración observada en el principal cliente, cesar relación comercial podría afectar a los resultados de la misma.
- Interrupciones en la cadena internacional de logística y transporte.
- 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.

Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. Gerente General		Econ. Mario Zambrano Vera Analista

Anexo 1. Estado Situación Financiera. (expresado en miles de USD)

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23	2019	2020	2021	2022	jun-23	2019-2020	2020-2021	2021-2022	jun22-jun23
TOTAL ACTIVOS	1.584	1.990	2.268	1.993	1.755	1.622	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	25,64%	13,96%	-22,58%	-18,62%
ACTIVO CORRIENTE	1.009	1.559	1.784	1.457	1.197	1.080	63,71%	78,33%	78,68%	68,20%	66,60%	54,47%	14,46%	-32,89%	-25,88%
Efectivo	47	373	422	275	241	64	2,97%	18,74%	18,60%	13,71%	3,95%	692,57%	13,06%	-42,92%	-76,77%
Clientes	418	429	267	25	314	58	26,37%	21,56%	11,79%	17,87%	3,58%	2,72%	-37,70%	17,39%	128,28%
Inventarios	403	522	682	671	497	431	25,47%	26,22%	30,07%	28,29%	26,56%	29,35%	30,67%	-27,16%	-35,79%
Otros Activos Corrientes	141	235	413	486	146	527	8,90%	11,81%	18,23%	8,33%	32,52%	66,63%	75,93%	-64,63%	8,60%
ACTIVO NO CORRIENTE	575	431	484	536	558	542	36,29%	21,67%	21,32%	31,80%	33,40%	-24,98%	12,15%	15,46%	1,11%
Activos Tangibles	567	424	480	471	445	429	35,79%	21,29%	21,19%	25,36%	26,46%	-25,26%	13,40%	-7,34%	-8,92%
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Activos No Corrientes	8	8	3	65	113	113	0,50%	0,38%	0,14%	6,44%	6,94%	-4,79%	-58,76%	3548,39%	74,24%
TOTAL PASIVOS	1.013	1.389	1.472	1.094	932	713	63,99%	69,83%	64,92%	53,07%	43,99%	37,11%	5,94%	-36,72%	-34,81%
PASIVO CORRIENTE	623	1.040	1.130	828	593	401	39,35%	52,26%	49,82%	33,75%	24,71%	66,83%	8,65%	-47,55%	-51,62%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	540	873	873	439	85	316	34,10%	43,90%	38,49%	4,84%	19,51%	61,71%	-0,08%	-90,27%	-27,93%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	45	67	141	364	445	55	2,83%	3,37%	6,21%	25,34%	3,37%	49,87%	109,87%	215,88%	-85,00%
Provisiones CP	38	99	116	25	30	30	2,42%	4,99%	5,12%	1,70%	1,83%	158,73%	16,98%	-74,23%	18,59%
Otros Pasivos sin Costo CP	0	0	0	0	33	0	0,00%	0,00%	0,00%	1,88%	0,00%	0,00%	0,00%	3297300,00%	0,00%
PASIVO NO CORRIENTE	390	350	342	266	339	313	24,63%	17,57%	15,10%	19,31%	19,28%	-10,36%	-2,11%	-0,96%	17,48%
Pasivo sin Costo LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	390	350	342	266	339	313	24,63%	17,57%	15,10%	19,31%	19,28%	-10,36%	-2,11%	-0,96%	17,48%
Otros Pasivos con Costo LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Provisiones LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PATRIMONIO NETO	570	600	796	899	824	908	36,01%	30,17%	35,08%	46,93%	56,01%	5,25%	32,53%	3,57%	1,09%
Capital	10	10	10	10	10	10	0,63%	0,50%	0,44%	0,57%	0,62%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	19	19	19	19	38	27	1,19%	0,95%	0,83%	2,19%	1,69%	0,00%	0,00%	103,55%	45,13%
Otros resultados Integrales	3	3	3	3	3	3	0,18%	0,15%	0,13%	0,17%	0,18%	0,00%	0,00%	0,00%	-6,70%
Resultados Acumulados	505	539	569	764	744	770	31,91%	27,07%	25,07%	42,39%	47,46%	6,56%	5,56%	30,91%	0,79%
Resultados del Ejercicio	33	30	195	103	28	98	2,09%	1,51%	8,61%	1,62%	6,07%	-9,65%	551,98%	-85,46%	-4,43%

Fuente: Informes Auditados e Internos BERALSA S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 2. Estado de Resultados, expresado en miles de USD.

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23	2019	2020	2021	2022	jun-23	2019-2020	2020-2021	2021-2022	jun22-jun23
INGRESOS	1.310	1.601	3.170	859	1.446	763	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	22,24%	98,02%	-54,37%	-11,20%
COSTO VENTA	764	1.066	2.059	509	844	449	58,32%	66,58%	64,96%	58,35%	58,93%	39,55%	93,21%	-59,01%	-11,73%
GANANCIA BRUTA	546	535	1.111	350	602	313	41,68%	33,42%	35,04%	41,65%	41,07%	-1,99%	107,60%	-45,76%	-10,42%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	394	454	643	243	439	228	30,07%	28,38%	20,29%	30,34%	29,91%	15,38%	41,60%	-31,79%	-6,08%
EBITDA	152	81	467	107	164	85	11,62%	5,04%	14,74%	11,31%	11,16%	-46,95%	479,11%	-64,99%	-20,29%
DEPRECIACIONES (dep)	15	16	25	14	35	18	1,17%	0,97%	0,77%	2,39%	2,30%	1,48%	57,23%	41,28%	22,78%
AMORTIZACIONES (amr)	20	15	18	11	24	12	1,55%	0,95%	0,58%	1,63%	1,55%	-24,94%	20,00%	28,56%	5,02%
EBIT	116	50	425	81	105	56	8,89%	3,11%	13,39%	7,29%	7,31%	-57,18%	751,72%	-75,17%	-31,37%
GASTOS FINANCIEROS	59	40	72	25	46	19	4,53%	2,51%	2,27%	3,16%	2,55%	-32,16%	79,06%	-36,62%	-22,86%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	3	96	6	0	5	4	0,22%	6,02%	0,17%	0,37%	0,49%	3196,37%	-94,25%	-2,83%	890,83%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	60	106	358	56	65	40	4,59%	6,62%	11,30%	4,50%	5,26%	76,54%	237,76%	-81,80%	-28,98%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	9	16	54	8	10	6	0,69%	0,99%	1,69%	0,68%	0,79%	76,54%	237,76%	-81,80%	-28,98%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	18	60	109	0	27	0	1,37%	3,76%	3,44%	1,87%	0,00%	236,17%	81,34%	-75,26%	0,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	33	30	195	48	28	34	2,53%	1,87%	6,16%	1,96%	4,47%	-9,65%	551,98%	-85,46%	-28,98%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	33	30	195	48	28	34	2,53%	1,87%	6,16%	1,96%	4,47%	-9,65%	551,98%	-85,46%	-28,98%
Retención Utilidades	33	30	195	48	28	34	2,53%	1,87%	6,16%	1,96%	4,47%	-9,65%	551,98%	-85,46%	-28,98%

Fuente: Informes Auditados e Internos BERALSA S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	386	519	654	629	605	679
Liquidez	1,62	1,50	1,58	1,76	2,02	2,70
Prueba Ácida	0,97	1,00	0,98	0,95	1,18	1,62
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,64	0,70	0,65	0,55	0,53	0,44
Pasivo / Patrimonio	1,78	2,31	1,85	1,22	1,13	0,79
Pasivo / Ventas	0,77	0,87	0,46	0,27	0,64	0,53
Apalancamiento	2,78	3,31	2,85	2,22	2,13	1,79
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	115	96	30	4	78	9
Días de Inventario	190	176	119	158	212	115
Días de Cuentas Por Pagar	255	295	153	103	36	84
Período de Conversión de Efectivo	50	-22	-3	58	254	40
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	41,68%	33,42%	35,04%	40,72%	41,65%	41,07%
Margen de Utilidad en Operaciones	8,89%	3,11%	13,39%	9,46%	7,29%	7,31%
EBITDA/Ventas	11,62%	5,04%	14,74%	12,44%	11,31%	11,16%
Utilidad Neta/Ventas	2,53%	1,87%	6,16%	5,59%	1,96%	4,47%
ROE	5,81%	4,99%	24,54%	5,34%	3,45%	3,75%
ROA	2,09%	1,51%	8,61%	2,41%	1,62%	2,10%
Dupont						
Margen Neto	2,53%	1,87%	6,16%	5,59%	1,96%	4,47%
Rotación Activo	0,83	0,80	1,40	0,43	0,82	0,47
Multiplicador de capital	2,78	3,31	2,85	2,22	2,13	1,79

Fuente: Informes Auditados e Internos BERALSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Supuestos de Proyecciones Financieras

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
ESTÁNDAR	2023	-4,69%	67	179	190	10,68%
	2024	1,89%	67	179	190	10,68%
	2025	2,06%	67	179	190	10,68%
	2026	2,24%	67	179	190	10,68%
	2027	2,44%	67	179	190	10,68%
PESIMISTA I	2023	-4,79%	68	182	187	10,68%
	2024	1,93%	68	182	187	10,68%
	2025	2,10%	68	182	187	10,68%
	2026	2,29%	68	182	187	10,68%
	2027	2,50%	68	182	187	10,68%
PESIMISTA II	2023	-5,00%	69	184	185	27,23%
	2024	2,01%	69	184	185	27,23%
	2025	2,19%	69	184	185	27,23%
	2026	2,39%	69	184	185	27,23%
	2027	2,60%	69	184	185	27,23%

Fuente: BERALSA S.A.

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	2027	
		A.C.	+ Caja	422	241	170	173	177	180	185
			+ Clientes	267	314	257	262	267	273	280
			+ Inventarios	682	497	425	433	442	452	463
		P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	873	85	451	460	469	480	492
- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	0		33	8	8	8	8	8		
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	498	933	392	400	408	417	428		
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF		-	87,41%	-57,98%	1,93%	2,10%	2,29%	2,49%	
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	796	824	918	1.069	1.223	1.305	1.397	
		+ Deudas largo plazo	342	339	282	281	281	281	281	
		- Activos Inmovilizados	480	445	450	429	409	388	367	
	F.M.	= Fondo de Maniobra	657	718	750	921	1.096	1.198	1.311	
NOF-FM		-160	215	-358	-521	-687	-781	-883		

Fuente: Informes Auditados e Internos BERALS A.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 7. Cálculo del Monto Máximo de Emisión.

BERALSA S.A.	
jun-23	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	1.622
(-) Activos gravados	163
Subtotal Activos libres de gravamen	1.458
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	113
(-) 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 emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	0
(-) Cuentas por cobrar con personas juridicas 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	1.346
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	1.077

Fuente: Informes Auditados e Internos BERALSA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 8. Indicadores Macroeconómicos.

	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio	Desv.Estd	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES								
Inflación anual (%)	-0,2	0,3	-0,1	-0,9	1,9	0,20	1,07	-1,06
Crecimiento PIB real (%)	2,4	1,3	-0,1	-7,8	4,2	-0,01	4,63	-1,68
INDICADORES EXTERNOS								
Cuenta corriente / PIB (%)	-0,3	-1,4	-0,07	3,10	2,62	0,79	1,96	1,18
INDICADORES FISCALES								
Déficit (Superávit) del PGE /PIB (%)	-5,9	-3,7	-2,26	-5,52	-3,52	-4,17	1,51	-0,90
Déficit (Superávit) del SPNF /PIB (%)	-4,5	-1,2	-0,1	-2,1	-2,2	-2,01	1,61	-0,03
Deuda pública interna / PIB (%)	14,2	12,5	14,75	18,01	18,14	15,52	2,48	1,01
Deuda pública externa / PIB (%)	30,4	32,6	38,02	45,91	41,06	37,61	6,27	1,32
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	34.743	39.980	44.537	45.649	51.847	43351,21	6.409,47	0,36
OTROS INDICADORES								
Precio del Petróleo WTI	50,8	65,2	61,8	49,1	82,3	61,85	13,36	-0,95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	621,3	641,1	677,6	2.412,1	912,7	1052,98	768,72	1,77

Fuente: World Economic Forum. B.M. Transparency International. The Economist Intelligence Unit. INEC. BCE. Min. de Fin.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.