

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	mayo-2023

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	nov-2021	GlobalRatings
AA (+)	may-2022	GlobalRatings
AA (+)	nov-2022	GlobalRatings
AA (+)	may 2023	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) a la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo LIDENAR S.A. en comité No. 314-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de noviembre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos, 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha septiembre de 2023. (Aprobada en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-2022-00003189 el 21 de abril de 2022)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial en el país creció 3,9% en el 2022, cifra que se encuentra por encima del crecimiento de la economía ecuatoriana de 2,9%. Sin embargo, esta implica una desaceleración en comparación al 2021, consecuente con las tendencias económicas. El sector comercial contribuyó con alrededor de 17,7% del total empleo ecuatoriano en el 2022, además de ser considerada la segunda actividad económica de mayor relevancia en el país. El BCE estima que la producción comercial crezca 3,01% en 2023, acorde con el desempeño de la economía y el mercado en general. LIDENAR S.A. se ha posicionado como un referente en el mercado con más de 20 años de experiencia.
- LIDENAR S.A. es parte de un consolidado empresarial denominado Grupo Empresarial HT, del que forman parte 6 empresas. La compañía, con fecha 29 de mayo de 2023, realizó la primera sesión del Directorio como organismo de supervisión y control de la administración, que es responsable de los lineamientos estratégicos, lo que evidencia una administración transparente y objetiva.
- LIDENAR S.A. genera la mayoría de sus ingresos a través de la venta de celulares, *tablets* y accesorios. En 2022, hubo un ligero decrecimiento en las ventas (-0,05%) en comparación con el año anterior, debido a problemas en el suministro de inventario al comienzo del año. Sin embargo, la empresa pudo resolver estos problemas a mediados de 2022, lo que resultó en una recuperación de las ventas para el año siguiente, con ello en septiembre de 2023 se registró un crecimiento del 45% en comparación con septiembre de 2022. La comercialización de una nueva línea de celulares de procedencia china con costos muy inferiores ha permitido un aumento constante e importante de las ventas, tanto del número de unidades vendidas como del monto de los ingresos, los que se proyectan, para 2023, un 50% superiores a los de 2022, dato refrendado por las ventas ya alcanzadas a esta altura del año.
- Los indicadores financieros de liquidez, solvencia y rentabilidad que han sido históricamente favorables se proyectan incrementales para el futuro próximo. De hecho, el EBITDA proyectado permitiría cubrir holgadamente los vencimiento de pasivos no renovables (con el Mercado de Valores y los gastos financieros) y mantener muy altos niveles de caja.
- La deuda con costo se ha incrementado en más de 200% entre diciembre 2022 y septiembre 2023 debido a la necesidad de realizar anticipos para abastecerse de inventarios en la nueva línea, al incremento de inventarios y cuentas por cobrar producto del incremento en ventas y a la disminución del crédito otorgado por proveedores del exterior, el que no es aún disponible en la nueva línea que se comercializa. En este sentido, las entidades financieras han extendido facilidades a LIDENAR S.A. y se proyecta que esta deuda se vaya cancelando paulatinamente en la medida que las utilidades se vayan incrementando y la generación de flujos operativos siga en aumento.
- Los resguardos que respaldan la presente Emisión de Obligaciones se han cumplido cabalmente. La emisión está estructurada con 8 clases con diferentes vencimientos, siendo el más corto de un plazo de 360 días y el más largo de 1.440 días. El inversionista puede elegir cualquiera de las clases sin que exista un monto predeterminado en cada una de ellas. A la fecha del presente informe la empresa ha colocado un total USD 1.127.997, es decir 56,40% del monto aprobado en 5 clases.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de LIDENAR S.A. provienen principalmente de la venta de celulares, *tablets*, y accesorios. Para finales de 2020 los ingresos totalizaron en un monto de USD 21,47 millones y ascendieron 31,30% para 2021 tomando el valor de USD 28,19 millones. Este incremento se dio principalmente por la reactivación gradual de las actividades económicas lo cual ha permitido una mayor dinamización del sector comercial a nivel nacional, en función de la reapertura de locales comerciales y el levantamiento de restricciones de movilidad.

Para 2022 las ventas de LIDENAR S.A. experimentaron un decrecimiento marginal (-0,05%) con respecto a 2021 tomando el valor de USD 28,17 millones. La principal línea de negocio fue la de venta de bienes que estuvo conformada por celulares (91,80%), accesorios (4,19%) y *tablets* (1,60%). La disminución en las ventas se atribuyó principalmente a la caída experimentada al comienzo del año debido a problemas relacionados con el suministro de inventario. Sin embargo, se logró remediar esta situación hacia mediados de 2022.

El costo de ventas ha mantenido una estabilidad debido a que depende del costo de adquisición de los equipos, el cual se ha mantenido constante en el mercado internacional. Sin embargo, la variable principal que puede afectar el costo de ventas es el cambio en los precios de los fletes de transportación. Durante los años 2020 y 2021, representó en promedio 88,30% de las ventas. En el año 2022, se mantuvo en 88,49% y estuvo compuesto principalmente por los costos asociados a la adquisición, importación y distribución de celulares (92,30%), *tablets* (3,68%), electrodomésticos de tecnología (2,49%) y accesorios varios (1,52%). Para septiembre de 2023 el costo de ventas mantuvo una participación de 89,06%, mayor al de septiembre de 2022 (88,55%).

Los gastos operacionales están formados por gastos de ventas y gastos de administración. Durante 2020 y 2021 los gastos de administración fueron los más representativos con una participación promedio de 4,58%, mientras que los gastos de ventas representaron en promedio 2,69%. Para 2022 existió un cambio en la composición, los gastos de ventas pasaron a ser los más representativos con una participación de 3,61% y estuvieron compuestos principalmente de gastos de nómina de ventas, promoción y publicidad y arrendamiento operativo. Para septiembre de 2023 el gasto de ventas representó 3,83% y los gastos de administración 2,32%.

El EBITDA tuvo un comportamiento en función de las fluctuaciones de la utilidad operativa y alcanzó USD 938 mil en 2020, mientras que para 2021 fue de USD 1,58 millones que cubrió los gastos financieros en 5,30 veces, los años de pago con EBITDA llegarían a ser menores de 1 año. Para 2022, el EBITDA cubrió el gasto financiero en 3,05 veces y los años de pago serían 1,31, esto evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones de manera satisfactoria en el corto plazo.

Los activos de la compañía experimentaron un comportamiento creciente en los últimos años. En 2020, el valor fue de USD 5,51 millones, mientras que para 2021 incrementaron 46,98%, debido al aumento de anticipos de proveedores (+USD 774 mil) y propiedad, planta y equipo (+USD 686 mil). Para 2022, los activos aumentaron 30,41%, alcanzando un valor de USD 10,56 millones. Este crecimiento fue impulsado principalmente al incremento de USD 1,11 millones en inventarios y de USD 1,73 millones en cuentas por cobrar comerciales de corto plazo. Para septiembre de 2023, el valor mantuvo la tendencia creciente (+22,08%) principalmente por el incremento en anticipo a proveedores.

Históricamente LIDENAR S.A. ha mantenido la concentración del activo en el corto plazo representando en promedio 82,76% entre 2020 – 2021. Para 2022 la concentración se mantuvo en 77,80% y se registraron cuentas significativas como: cuentas por cobrar (31,13%) e inventarios (23,91%). Para septiembre de 2023 la tendencia de concentración de activos se mantuvo en el corto plazo con 84,68% de participación.

Para 2021 el rubro de anticipos a proveedores representó 12,16% de los activos e hizo referencia principalmente a un anticipo de USD 830 mil realizado para la compra de acciones de la compañía Movilcelistic del Ecuador S.A., empresa dedicada a operaciones comerciales al por mayor de aparatos y equipos eléctricos, suministros de cableado y equipos relacionados. Para 2022 el valor de los anticipos a proveedores decreció 92,05% tomando el valor de USD 78 mil y estuvo compuesto por anticipos a proveedores de bienes, principalmente con la empresa Gadgetsmi S.A. Durante septiembre de 2023, como parte de la estrategia de la

empresa para mantener un inventario óptimo y generar mayores límites de crédito con los proveedores, se destinaron USD 1,44 millones en anticipos a proveedores.

LIDENAR S.A. también ha mantenido cuentas por cobrar relacionadas en el activo corriente, a lo largo del periodo analizado. Para diciembre de 2021 el valor fue de USD 36 mil y ascendió a USD 43 mil para 2022. Estas cuentas corresponden a valores por recibir principalmente con la relacionada Cidercon S.A. y Brandimagen. En 2022 se registró un valor de cuentas por cobrar relacionadas de largo plazo que hacen referencia a cuentas por cobrar por un monto de USD 823 mil por la venta de acciones de Movilcelistic del Ecuador S.A. con un plazo máximo de 3 años.

Por otro lado, la propiedad, planta y equipos pasó de USD 744 mil, tomando en cuenta la depreciación correspondiente, a USD 1,43 millones en 2021. Este incremento se dio principalmente por la compra de terrenos y edificaciones por un valor de USD 575 mil y la compra de vehículos por un monto de USD 174 mil, en consecuencia, la propiedad, planta y equipo representó 17,37% de los activos para 2021. Para 2022 existieron adiciones por USD 58 mil correspondientes a muebles y enseres, maquinarias y equipo. A septiembre de 2023 los activos fijos de la empresa se mantuvieron en valores similares a los de 2022.

Históricamente los pasivos de la compañía han estado concentrados en el corto plazo, en promedio ha representado 87,57% en el periodo 2020 y 2022. Para diciembre de 2022 el pasivo corriente representó 87,58% del total del pasivo, el cual ha estado concentrado primariamente en cuentas y documentos por pagar comerciales de corto plazo (50,88%), obligaciones con instituciones financieras (19,58%) y pasivos por impuestos corrientes (5,74%).

Las cuentas por pagar no relacionadas están compuestas en su mayoría por financiamiento con proveedores del exterior (alrededor de 83,73% de las cuentas por pagar a septiembre 2023) y la diferencia corresponde a proveedores locales. El financiamiento mediante cuentas por pagar ha incrementado pasando de USD 2,21 millones en 2020 a USD 4,31 millones en 2022, lo que significó un incremento en días de pago de 42 días a 62 días (25 días a septiembre 2023).

El patrimonio de la empresa ha estado compuesto principalmente por el capital social, el cual ha representado en promedio 80,01% del total entre 2020 y 2022. Hasta diciembre de 2022, el patrimonio ha financiado aproximadamente 19,80% de los activos de la empresa. Históricamente, el patrimonio ha sido conformado por el capital social, los resultados del ejercicio y la reserva legal, siendo estos elementos fundamentales para respaldar el crecimiento y estabilidad financiera de la empresa.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	21.470	28.191	28.176	38.038	39.940	41.937	20.821	30.106
Utilidad operativa (miles USD)	812	1.431	1.281	2.146	2.153	2.261	1.014	1.444
Utilidad neta (miles USD)	83	624	516	910	907	1.063	726	987
EBITDA (miles USD)	938	1.584	1.423	2.287	2.295	2.402	1.162	1.577
Deuda neta (miles USD)	71	493	1.882	5.687	4.946	4.068	2.967	5.900
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.583	1.544	(1.447)	(3.739)	807	948	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	783	577	1.279	4.784	4.913	5.042	3.154	5.493
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	391	(634)	1.072	2.043	2.605	3.608	1.478	2.072
Razón de cobertura de deuda DSCRC	2,40	-2,50	1,33	1,12	0,88	0,67	0,79	0,76
Capital de trabajo (miles USD)	1.005	649	797	4.797	4.314	4.227	1.540	4.315
ROE	7,64%	36,59%	24,69%	30,36%	23,24%	21,40%	42,09%	45,65%
Apalancamiento	4,04	3,75	4,05	3,38	2,49	1,76	3,69	3,47

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 e interanuales septiembre 2022 y 2023.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones del emisor que se analizan en un escenario conservador. En general se ha tomado en cuenta que la inflación en un futuro próximo podría aumentar y situarse en alrededor de 5%, fenómeno mundial que depende de factores exógenos al Ecuador los que sin embargo tendrían influencia en la economía.

De esta manera se ha estimado que para 2023 la empresa mantenga un crecimiento en ventas de 35% llegando a USD 38,04 millones, por debajo de los USD 38,5 millones que plantea la empresa. Se considera que el crecimiento para 2024 y 2025 se mantendría en torno a 5% tomando en cuenta el comportamiento histórico de la empresa y el crecimiento gradual del sector en el que se desempeña.

La participación del costo de ventas no ha presentado una tendencia definida debido a que depende del costo de compra, importación y distribución de los productos. Para el periodo proyectado se estima que la participación sobre las ventas se estabilizará alrededor de 88% debido al comportamiento que mantuvo LIDENAR S.A. para finales de 2022 (88,49%) y considerando la estrategia de diversificación de proveedores planteada por la administración con el objetivo de optimizar costos.

Por otro lado, los gastos operativos de ventas se proyectan en función del comportamiento de estas y de la evolución de la estructura durante el periodo analizado. En un escenario conservador, la representatividad de este rubro sobre las ventas se proyecta superior a la estimada por el estructurador financiero y similar al porcentaje registrado en 2022, manteniéndose en alrededor de 3,75% y siendo el gasto operativo más representativo. Por otro lado, en función de estas premisas, se proyecta el gasto administrativo similar al del año 2022 representando aproximadamente 3% del total de las ventas.

La empresa durante 2020 y 2021 mantuvo egresos no operacionales correspondientes a intereses financieros, mientras que para 2022 fueron ingresos no operaciones. En consecuencia, para el periodo proyectado se estimaron ingresos no operaciones similares a los proyectados por la empresa.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima un incremento en los activos de la empresa por efecto de mayores anticipos a proveedores, valor que ya se pudo contemplar en septiembre de 2023 y que la empresa espera mantener como estrategia para obtención de mayores cupos con proveedores y un correcto abastecimiento de inventarios. Por otro lado, los días de cartera de la empresa se mantuvieron en 50 para 2022, por lo que se proyectan en torno a los 49 días para el periodo de vigencia de la emisión. El porcentaje de cartera vencida se proyecta similar a la del periodo histórico, manteniendo la cartera vigente superior a 79% del total, considerando cartera vencida a cuentas por cobrar a más de 30 días.

Durante el año 2022 los inventarios experimentaron un crecimiento de 78,70% y se mantuvieron en 36 días de rotación los cuales fueron considerados como óptimos por parte de la empresa. Por lo que se proyecta que los días de inventarios se mantengan en torno a los 33 y con valores similares a los de 2022. La mercancía en tránsito se ha proyectado de acuerdo con el comportamiento histórico, monto que para 2022 fue de USD 46 mil y se espera que para 2023 se mantenga similar.

Se estiman inversiones continuas en propiedad, planta y equipo fundamentado en compras de espacios físicos para atención al cliente, como las nuevas oficinas en Quito, por lo que el valor pasaría de USD 1,60 millones en 2022 a USD 1,85 millones en 2025.

La empresa se apalanca de las cuentas por pagar a proveedores, para 2022 los días de pago fueron de 62 y se proyecta que disminuya en torno a los 27 días durante los años de vigencia de la emisión. En consecuencia, los días de cobro serían superiores a los de pago lo que revela una situación favorable de flujos.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene el Emisor.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el

riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene una adecuada diversificación de proveedores lo que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía mantiene contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La constante evolución tecnológica conlleva el riesgo de una rápida obsolescencia de los productos de LIDENAR S.A. No obstante, la empresa ha implementado un riguroso control de inventario con el objetivo de evitar la retención de productos obsoletos. Esto se evidencia en la rotación de inventarios, la cual se mantiene por debajo de los 40 días, indicando una adecuada gestión y la capacidad de la empresa para adaptarse a los cambios tecnológicos constantes en el mercado.
- El contrabando de productos, que ingresan al país sin pagar aranceles correspondientes, representa un factor de riesgo significativo. Esta práctica ilegal afecta la competitividad de los precios de los equipos, lo que podría impactar negativamente las ventas de la empresa. Sin embargo, LIDENAR S.A. ha logrado gestionar este riesgo manteniendo un comportamiento estable en ventas con precios competitivos y con garantías en los productos, aspecto que no ofrecen los productos de contrabando.
- La continuidad de la operación puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo mediante políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos para proteger la información, y mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.

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

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de flujos propios de la operación. La diversificación de clientes que mantiene la empresa ayuda a mitigar este riesgo.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, incrementar el riesgo de la cartera. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera. La empresa considera que su cartera es de fácil recuperación, y le da un seguimiento continuo y cercano.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene LIDENAR S.A. se registran cuentas por cobrar con compañías relacionadas de corto y largo plazo por USD 661 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a 5,13% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión no es representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no tendría un efecto negativo muy significativo en los flujos de la empresa. No obstante, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.000.000	Hasta 361	6,75%	1 solo cupón al vencimiento	4 cupones cada trimestre vencido
	B		Hasta 720	7,00%	1 solo cupón al vencimiento	8 cupones cada trimestre vencido
	C			7,00%	1 solo cupón al vencimiento	24 cupones cada mes vencido
	D			7,00%	8 cupones iguales cada trimestre vencido	8 cupones cada trimestre vencido
	E			7,25%	2 cupones iguales a los 360 días y 720 días	2 cupones a los 360 días y 720 días
	F		Hasta 1080	7,50%	6 cupones iguales cada semestre vencido	12 cupones cada trimestre vencido
	G		Hasta 1440	7,75%	16 cupones iguales cada trimestre vencido	16 cupones cada trimestre vencido
	H			7,75%	8 cupones iguales cada semestre vencido	16 cupones cada trimestre vencido
Saldo de capital (septiembre 2023)	USD 890.065					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos que se obtengan de la colocación de las obligaciones en el mercado serán destinados a capital de trabajo.					
Estructurador Financiero	VectorGlobal WMG Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	VectorGlobal WMG Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	- 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. - No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

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

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
 Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2023

CONTEXTO: Se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial ante la incertidumbre de los mercados.

Las perspectivas divergentes de crecimiento en las distintas regiones son un obstáculo que entorpece el retorno de crecimientos y niveles económicos observados antes de la pandemia. Pese a las señales de resiliencia a comienzos de 2023, es de prever que el efecto del endurecimiento de las políticas para reducir la inflación, que llegó a su máximo en 2022, enfrie la actividad económica de ahora en adelante. Diversos factores están obstaculizando la recuperación, algunos relacionados con las consecuencias a largo plazo de la pandemia, las guerras en Ucrania e Israel y el aumento de la fragmentación geoeconómica. Otros factores son de naturaleza más cíclica, como los efectos del endurecimiento de la política monetaria necesario para reducir la inflación, la retirada del apoyo fiscal en un contexto de alto endeudamiento y eventos meteorológicos extremos. Bajo ese escenario, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de 3,5% en 2022 a 3% en 2023 y luego a 2,9% en 2024¹. Estas proyecciones permanecen por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%.

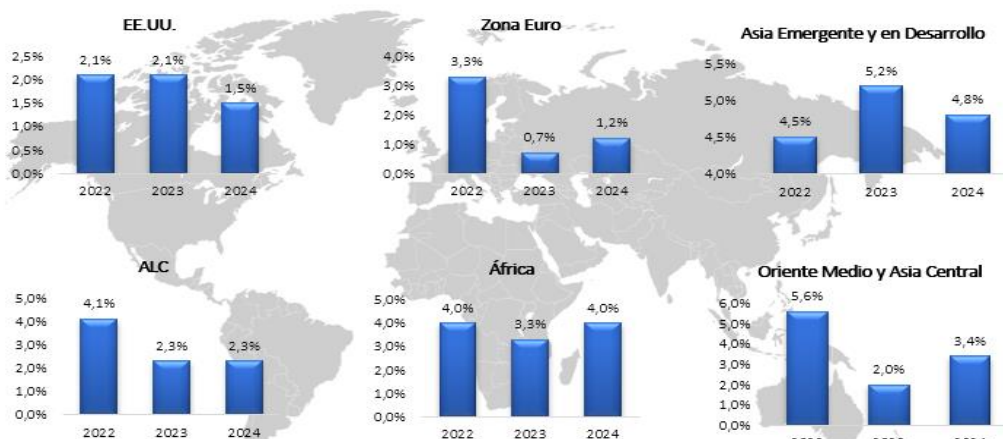
CRECIMIENTO DE ECONOMÍAS MUNDIALES



Fuente: FMI

Por otra parte, para las economías avanzadas se pronostica una desaceleración de 2,6% en 2022 a 1,5% en 2023 y a 1,4% en 2024 con un ímpetu más fuerte de lo previsto en Estados Unidos, pero crecimiento más flojo a lo previsto en la zona del euro. Se proyecta que el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo disminuya moderadamente, de 4,1% en 2022 a 4,0% en 2023 y 2024, con una revisión a la baja de 0,1 puntos porcentuales en 2024, atribuible a la profundización de la crisis del sector inmobiliario en China.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN



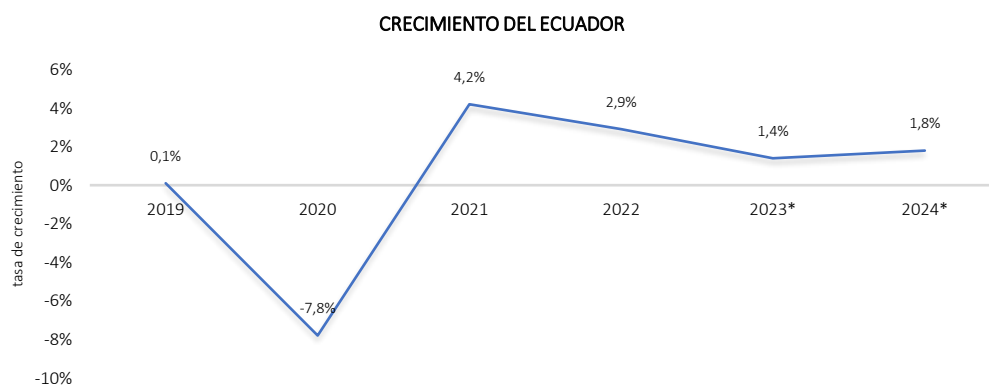
Fuente: FMI

¹ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

Finalmente, se proyecta una disminución gradual de la inflación mundial, pasando del 8,7% en 2022 a 6,9% en 2023 y a 5,8% en 2024. Sin embargo, no se anticipa que la inflación, en la mayoría de los casos, alcance las metas establecidas hasta 2025. Aunque los riesgos para las perspectivas se han equilibrado en comparación con seis meses atrás, persisten desafíos, como la crisis inmobiliaria en China, con repercusiones a todos los niveles y especialmente para los exportadores de materias primas. En el resto del mundo, las expectativas de inflación a corto plazo han aumentado y podrían contribuir a que se prolonguen las presiones sobre la inflación subyacente y que se necesiten tasas de política monetarias más estrictas de lo previsto. Además, posibles shocks climáticos y geopolíticos podrían aumentar los precios de alimentos y energía.

[Ecuador: Según el FMI, se espera que Ecuador cierre 2023 con una tasa de crecimiento de 1,4%.](#)

A pesar de las pérdidas ocasionadas por las paralizaciones en junio de 2022, el PIB presentó un crecimiento anual de 2,9%, superando lo proyectado por el BCE de 2,7%. El impulso principal de la economía ecuatoriana provino principalmente de la dinámica del consumo de los hogares con un incremento de 4,6%, seguido por el gasto de gobierno con un 4,5%, y exportaciones y FBKF² con 2,5%. A nivel de industrias, 14 de las 18 actividades económicas reportaron crecimientos en 2022. Entre los sectores con mayor crecimiento se encuentran: alojamiento y servicios de comida (12,2%), acuicultura y pesca de camarón (11,8%), correo y comunicaciones (10,7%), suministro de electricidad y agua (6,7%), y enseñanza y servicios sociales y de salud (5,8%)³.



Fuente: FMI

En el segundo trimestre de 2023, el PIB presentó un crecimiento interanual de 3,3%, impulsado por el aumento del gasto del gobierno en 6,4% (compra de bienes y servicios, pago de salarios en el sector de la salud y educación), el consumo de los hogares en 4,3% (aumento de remesas y operaciones créditos de consumo) y la formación bruta de capital en 3,8% (aumento de maquinaria y equipo de transporte, así como el crecimiento del sector de la construcción). Adicionalmente, las importaciones aumentaron en 6,2% y las exportaciones mantuvieron una disminución marginal interanual de 0,2% debido a la disminución en las ventas externas de petróleo, pescado elaborado y minerales metálicos y no metálicos⁴.

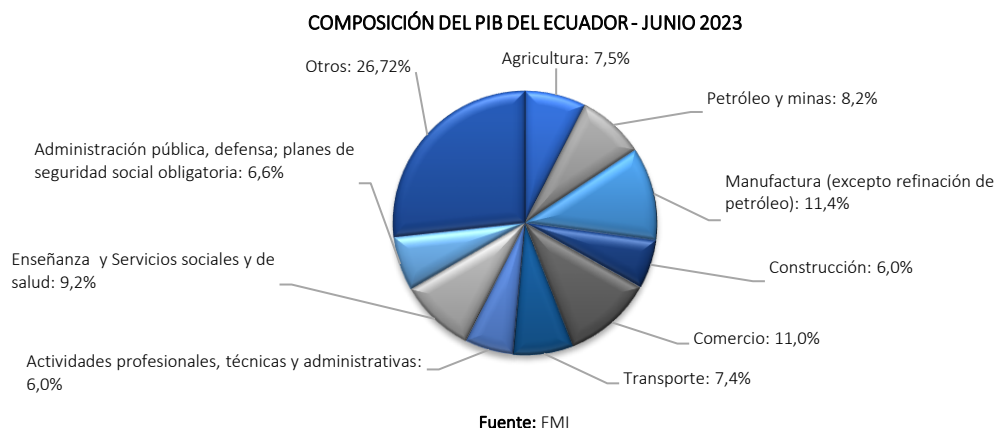
A nivel de industrias, 15 de los 18 sectores reportaron un desempeño positivo durante este período. Entre las actividades que mostraron un mayor crecimiento interanual se encuentran: Suministro de electricidad y agua en 10,8%, Acuicultura y pesca de camarón en 10,5%, Enseñanza y servicios sociales y de salud en 8,5%, Correo y comunicaciones en 7,5%, Administración pública en 4,3%.

En términos trimestrales, la economía ecuatoriana experimentó un crecimiento de 2,5% comparado con el primer trimestre de 2023. Este resultado se explica principalmente por el incremento de la FBKF en 7,6%, el gasto de gobierno en 3,5%, las exportaciones en 3,3% y el consumo de los hogares en 2,5%. Además, las importaciones crecieron un 2,1%.

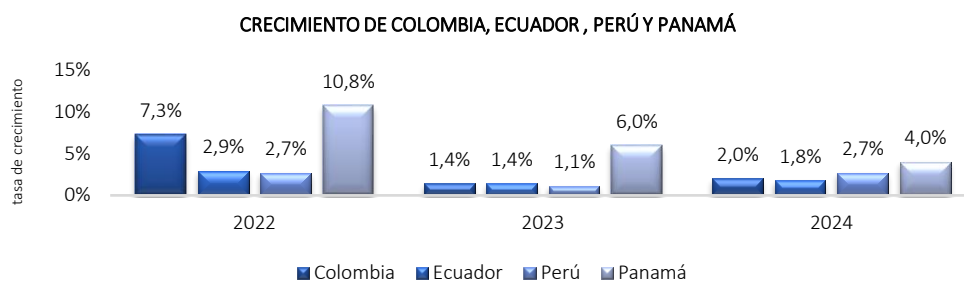
² Según el Banco Central del Ecuador (BCE), la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) corresponde a la inversión de un país, representada por la variación de los activos fijos no financieros tanto privados como públicos, (total de adquisiciones menos ventas de activos fijos), en un período de tiempo determinado

³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-4-3-en-el-cuarto-trimestre-de-2022>

⁴ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-registro-un-crecimiento-interanual-de-3-3-en-el-segundo-trimestre-de-2023>



Por otro lado, según el FMI, se espera que Ecuador cierre el año 2023 con una tasa de crecimiento de 1,4%, siendo esta proyección muy cercana a la del Banco Central del Ecuador (1,5%). Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecerá más que Perú (1,1%), igual que Colombia (1,4%) y menos que Panamá (6%). Para el año 2024, se estima que el crecimiento de Ecuador sea mayor que el de 2023, pero el menor comparado a los países vecinos.

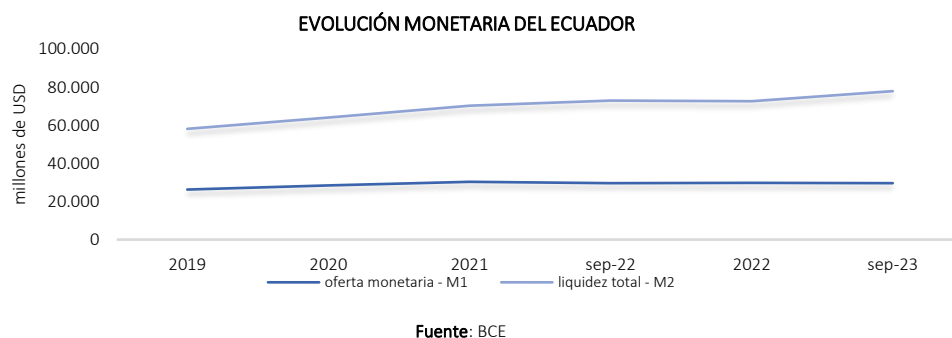


En el transcurso del año 2023, la economía de Ecuador experimentó dificultades debido a la disminución de los ingresos provenientes del petróleo y a una desaceleración en la recaudación de impuestos. Este panorama se vio agravado por el aumento en la incertidumbre derivada de las elecciones presidenciales anticipadas y la crisis de inseguridad, lo que resultó en una disminución de las inversiones privadas⁵.

FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA

[Liquidez total: medida interanual a septiembre 2023 aumentó en 6,9%.](#)

Al término de septiembre de 2023, la liquidez total (M2)⁶ conformada por la oferta monetaria (M1)⁷ y el cuasidinero, totalizó un valor de USD 77.725 millones, lo que explicó una variación de 6,9% frente a septiembre de 2022. La oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 0,3%.



⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

⁶ Según el BCE, la Liquidez Total (M2) es la suma de M1 y el "cuasidinero", que a su vez comprende los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos de bancos privados y BNF.

⁷ Según el BCE, la Oferta Monetaria (M1) es la sumatoria de las especies monetarias en circulación y los depósitos monetarios en cuenta corriente.

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente en los meses de enero a septiembre de 2023, mientras que el crédito se incrementó en 9,3%. Además, hubo una disminución de 15,5% en reservas internacionales.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	sep-23	29.606	-0,7%	0,3%
Especies monetarias en circulación	sep-23	19.304	0,3%	3,8%
Depósitos a la vista	sep-23	10.215	-2,5%	-5,6%
Liquidez total (M2)	sep-23	77.725	0,1%	6,9%
Captaciones de la banca privada	sep-23	28.831	0,5%	13,4%
Crédito de la banca privada	sep-23	42.165	1,2%	9,3%
Reservas internacionales	sep-23	6.312	-0,7%	-24,7%
Reservas bancarias	sep-23	5.062	-7,6%	-15,5%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (PORCENTAJES)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	oct-23	9,48	-0,0 p.p.	1,13 p.p.
Tasa pasiva referencial	oct-23	7,51	0,11 p.p.	1,38 p.p.

Fuente: BCE

[Inflación y mercado laboral: La inflación anual se sitúa en 1,78%, mientras que la tasa de desempleo alcanza un 3,7%, evidenciando descensos interanuales.](#)

La inflación experimentó un incremento considerable durante 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

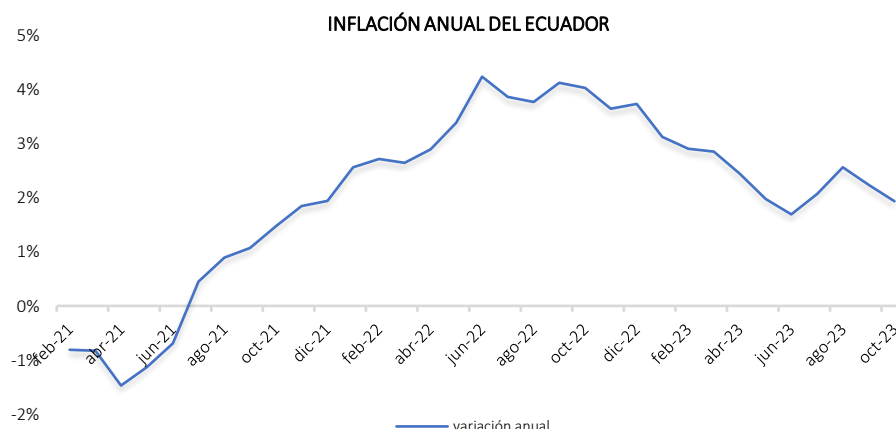
INFLACIÓN	2020	2021	2022
Inflación acumulada	-0,93%	1,94%	3,74%

Fuente: INEC

INFLACIÓN	OCTUBRE 2022	OCTUBRE 2023
Inflación mensual	0,12%	-0,18%
Inflación anual	4,02%	1,93%
Inflación acumulada	3,58%	1,78%

Fuente: INEC

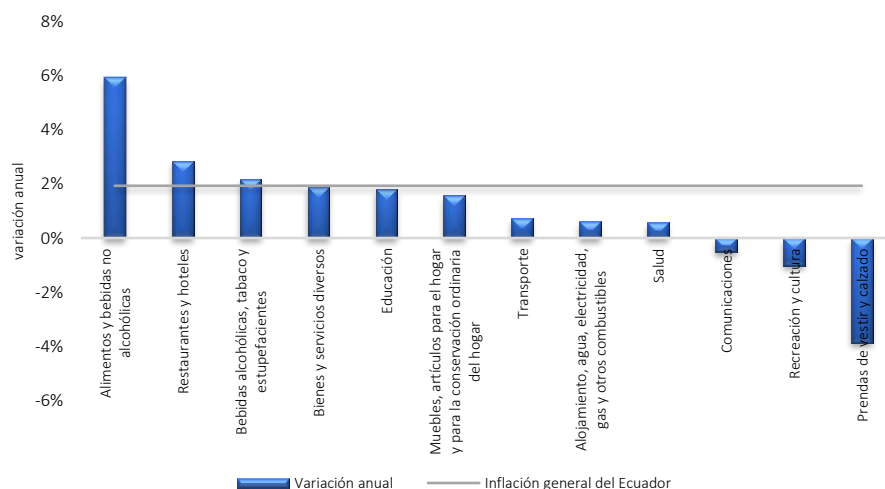
A diciembre 2022, la tasa de inflación se ubicó en 3,74% que, si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en junio 2022 (4,23%), se ubicó en los niveles más altos de los últimos años. A octubre de 2023, se registró una inflación acumulada de 1,78%, lo cual indica una disminución en comparación con la tasa de inflación registrada al mismo mes del año anterior.



Fuente: INEC

Adicionalmente, al analizar la inflación por división de consumo a octubre 2023, se observa que la división de alimentos y bebidas no alcohólicas (5,94%), restaurantes y hoteles (2,85%) y bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (2,16%) fueron las que más han contribuido a la inflación en 2023.

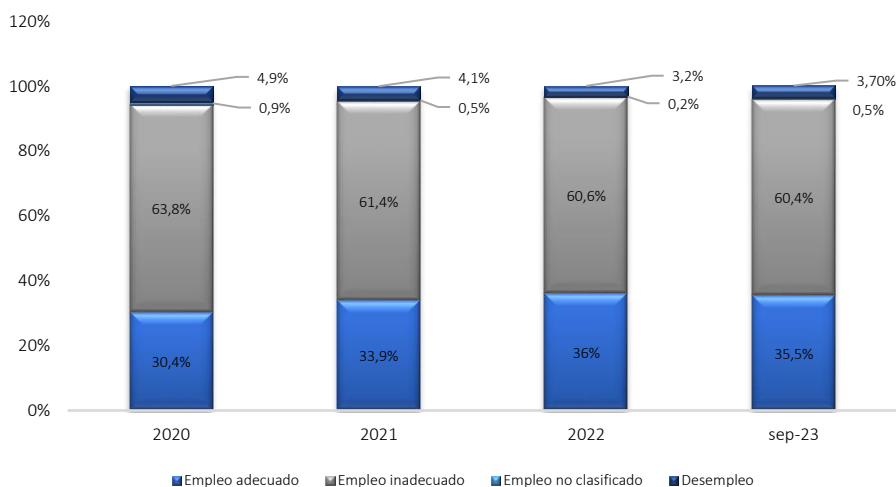
INFLACIÓN POR DIVISIÓN DE CONSUMO - OCTUBRE 2023



Fuente: INEC

Por otra parte, durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, lo cual implica que el nivel de empleo informal se mantiene en alrededor de 60% de la población económicamente activa (PEA), mientras que el empleo adecuado se ubicó en 35,5% en octubre de este año. Si bien esta cifra se ha recuperado paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba 40%. La tasa de desempleo, a septiembre 2023, se encuentra en 3,7%, siendo inferior a la que se registró el año anterior, 4,1%

EMPLEO EN EL ECUADOR-SEPTIEMBRE 2023



Fuente: INEC

En los primeros ocho meses de 2023, las ventas en la economía incrementaron 3,1% anual, mientras que la inversión extranjera directa, en el segundo trimestre del mismo año, acumuló USD 83,4 millones.

En 2022, las ventas netas registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 228.447 millones, es decir, cerca de USD 28.000 millones adicionales a la cifra reportada en 2021 (USD 199.708 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 14,4%. Además, hasta agosto de 2023, las ventas totalizaron USD 148.431 millones, lo que representa una variación anual de 3,1%. A nivel provincial, Pichincha registró ventas locales por USD 51.295 millones, seguido de Guayas con USD 43.235 millones, mientras que Azuay, Manabí y El Oro, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 6.692 millones, USD4.721 millones y USD 3.964 millones, respectivamente⁸.

⁸ Boletín productivo octubre 2023.

Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, fue la actividad más representativa con una participación de 45,5%, mientras que su crecimiento anual desde enero a agosto 2023 fue de -0,8%, comparado al mismo periodo del año anterior. Por otra parte, la manufactura, que representó 15,8% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció -1%. Asimismo, es preciso destacar que el sector de agricultura, silvicultura, ganadería y pesca se ubicó en el tercer lugar con una participación de 8,2%, con un crecimiento anual de 3,8%⁹.

Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), la inversión extranjera directa finalizó 2022 con un monto de USD 829 millones, 28,08% más que la inversión de 2021 pero un menor registro a los años de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 979 millones y USD 1.095 millones, respectivamente. Con respecto al comportamiento del segundo trimestre de 2023, la inversión extranjera directa se ubicó en USD 83,4 millones, lo que representó un aumento de USD 60,2 millones en comparación con el primer trimestre 2023, pero una disminución de USD 591,1 millones en relación con el mismo periodo de 2022¹⁰.

[La balanza comercial de Ecuador, a agosto 2023, registra una disminución de 44,36%, frente al año anterior.](#)

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado a nivel internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento. Las cifras del BCE registraron exportaciones totales por USD 32.658,3 millones FOB en 2022. De este valor, 35,48% corresponden a exportaciones petroleras. Las importaciones totales suman USD 30.333,7 millones FOB, por lo que se reportó un superávit equivalente a USD 2.324,6 millones FOB en la balanza comercial. Adicionalmente, a agosto de 2023, se observa que la balanza comercial es superavitaria (USD 1.252,2 millones), pero 44,36% menor al valor registrado en el mismo período del año anterior (USD 2.250,4 millones). Esa disminución responde al comportamiento de las exportaciones petroleras, que en valor cayeron 32% hasta agosto 2023, por una caída del precio de 29%¹¹.

COMERCIO EXTERIOR (MILLONES FOB)	2020	2021	2022	ENE-AGOS 2022	ENE-AGOS 2023	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	3.407,50	2.868,20	2.324,60	2.250,40	1.252,20	-44,36%
Exportaciones Totales	20.355,40	26.699,20	32.658,30	22.232,80	20.347,00	-8,48%
Importaciones Totales	16.947,90	23.831,0	30.333,70	19.982,40	19.094,80	-4%

Fuente: BCE

En cuanto a los socios comerciales del Ecuador, Estados Unidos se consolida como el socio más importante, seguido por China.

EXPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	ENE-AGO 23	IMPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	ENE-AGO 23
Estados Unidos	4.960,30	Estados Unidos	4.205,10
China	3.998,90	China	3.375,40
Panamá	2.703,30	Panamá	1.907,60
Rusia	607,6	Perú	790,4
Perú	541,6	Brasil	752,9

Fuente: BCE

Los principales productos no petroleros exportados, por participación a enero-agosto de 2023 fueron: camarón (33,6%), banano y plátano (17,4%), productos mineros (13,2%), enlatados de pescado (5,8%) y cacao y elaborados (4,7%).

[A octubre de 2023, el precio del WTI ha disminuido 20%, mientras que el riesgo país se ubica por encima de 1.700 puntos.](#)

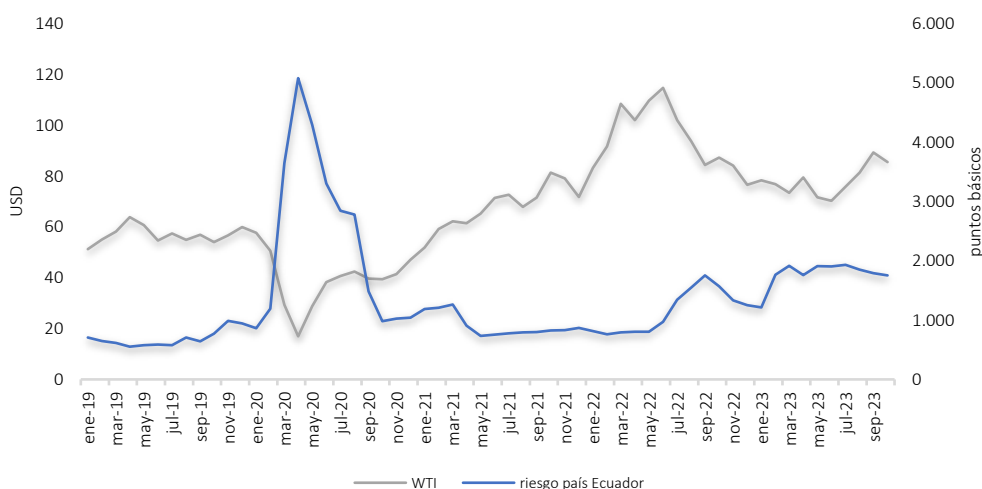
Debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, el precio del petróleo WTI ha experimentado una etapa altamente volátil, llegó a superar USD 120 a finales de junio 2022 (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto y bajar hacia USD 77 en diciembre 2022. En 2023 se sigue observando la misma tendencia, ya que hasta octubre el precio del WTI ha disminuido 20% con respecto al mismo período del año 2022.

⁹ Boletín productivo octubre 2023.

¹⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/informes/ResultBP_022023.pdf

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-ecuador-petroleo-camaron/>

EVOLUCIÓN PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO VS RIESGO PAÍS



Fuente: BCE

De igual importancia, a raíz del paro nacional suscitado en junio 2022, el riesgo país presentó una tendencia al alza. Esto, junto a otros factores como la inestabilidad e incertidumbre política ante la entrada de un nuevo gobierno en noviembre de 2023, no han permitido que el riesgo país baje de los 1.200 en este año.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El Ecuador creció 2,95% en 2022 y lo que viene de 2023 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. En el segundo trimestre de 2023, el PIB registró un crecimiento interanual de 3,3%, periodo en el cual 15 de 18 industrias presentaron crecimientos. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 1,4% y 1,5% en 2023. No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El aumento generalizado de los precios, la reforma tributaria y la inestabilidad política han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media.

Un reto adicional al que se enfrenta la economía ecuatoriana es la incertidumbre causada por la muerte cruzada, que ocasionó la convocatoria de elecciones anticipadas para el 20 de agosto. Las estrategias fiscales y las relaciones internacionales adoptadas por el nuevo gobierno de Daniel Noboa podrían tener un impacto sobre las decisiones de crédito concedido por la banca y las inversiones del sector privado.

Por otra parte, el panorama fiscal del país se muestra bastante complejo para el presente año y los períodos subsiguientes. Desde la Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes)¹² detallan que el déficit podría posicionarse 1,8 puntos porcentuales por encima de lo proyectado en el Presupuesto General del Estado (2,2% del PIB). De hecho, en el primer semestre de 2023, se ha observado una caída anual en los ingresos petroleros, recaudación de Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) y menor entrada a las arcas públicas por concepto de Impuesto al Valor Agregado¹³ (IVA). Esto ha llevado a que los ingresos del Estado se reduzcan 9,4%.

Así mismo, el futuro detenimiento de la explotación petrolera en el Yasuní ITT podría poner más presión sobre la sostenibilidad fiscal. Los ecuatorianos decidieron en agosto de 2023 bajo sufragio popular que el bloque petrolero 43-ITT deberá permanecer bajo tierra indefinidamente¹⁴. Actualmente, el bloque ITT aporta alrededor de USD 1.200 millones anuales a la economía ecuatoriana, lo cual representó cerca del 2% del PIB ecuatoriano en 2022.

Otro evento por considerar es el fenómeno de El Niño, que se prevé llegará al país en noviembre. La presencia de El Niño en el Ecuador afectaría a varios segmentos de la industria. Los sectores productivos, por ejemplo, podrían enfrentar problemas logísticos, ausentismo laboral y falta de materias primas. La infraestructura será el sector más afectado por este fenómeno ya que las lluvias, deslaves e inundaciones podrían resultar en el

¹² <https://www.cordes.org/publicacion/opina/2023/Junio/Cual%20es%20la%20situacion%20fiscal%20que%20va%20a%20dejar%20el%20gobierno%20a%20su%20sucesor.pdf>

¹³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ingresos-presupuesto-petroleo-impuestos/>

¹⁴ <https://www.primicias.ec/primicias-tv/elecciones-presidenciales-2023/bloque-itt-extraccion-petrolera-yasuni/>

cierre y afectación de vías, impacto en fuentes de abastecimiento de agua potable, y en la distribución de la energía eléctrica¹⁵.

De hecho, en noviembre de 2023 a causa del estiaje presentado en varias provincias del Ecuador. El gobierno nacional declaró en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18 millones,¹⁶ lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en el último trimestre del año.

El Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía en 2023 y los años siguientes; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política e y la inseguridad son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno del Presidente Daniel Noboa de cara a 2024 serán claves para incidir en la disminución de los niveles de inflación, en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas y en un mayor dinamismo del empleo.

SECTOR COMERCIAL

CONTEXTO: La actividad comercial representó 11% del PIB nacional en 2022, convirtiéndola en la segunda actividad económica de mayor relevancia en el país.

La actividad comercial es altamente dinámica, compuesta por más de 190 subactividades económicas, siendo las principales, la venta de vehículos, venta de artículos en supermercados, tiendas de departamentales o de *retail* (ropa y calzado), venta de productos farmacéuticos, venta de productos agrícolas, venta de combustibles, venta de electrodomésticos y la venta de productos de la construcción. Este sector económico se subdivide en dos grandes ramas, el comercio al por menor, que tiene como destino final el consumidor, y el comercio por mayor, que consiste en la venta y compra de productos en grandes cantidades.

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador. Esta actividad se ha consolidado como la segunda actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB nacional, solo por detrás de la manufactura. En 2022, el sector representó 11% del PIB total nacional, superando a la participación de 10,8% observada en 2021, y 10,2% en 2020. Además, el comercio representó 16,8% del empleo total del país en junio de este año, lo cual lo convierte en la segunda actividad de mayor relevancia para el país en términos de empleo total, detrás de la agricultura¹⁷.

La evolución del comercio está directamente influenciada por el consumo privado, correspondiente al consumo de los hogares y las empresas, así como del ingreso y la variación de precios (inflación), variables que son claves en su desempeño. En los primeros cinco meses de 2023, el Servicio de Rentas Internas (SRI) reportó aproximadamente USD 39.418 millones en ventas locales del sector comercial. El mayor aporte provino de las ventas de vehículos automotores, seguido por el mantenimiento y reparación de vehículos automotores.

Dado que en Ecuador el comercio electrónico no ha presentado un desarrollo amplio, debido en parte, a las limitaciones de acceso tecnológico, la gran mayoría de las transacciones se realizan de forma presencial. Sin embargo, esta modalidad sigue creciendo de forma sostenida y según el informe denominado "Ecuador Tendencias Digitales 2021-2025" de Mentinno (2021), hacia 2023, el *e-commerce* proyecta ventas por más de USD 1.500 millones, es decir, cerca de 1% del PIB.

SECTOR MACROECONÓMICO

PIB del sector: en 2022, el sector comercial experimentó un crecimiento anual de 3,9%.

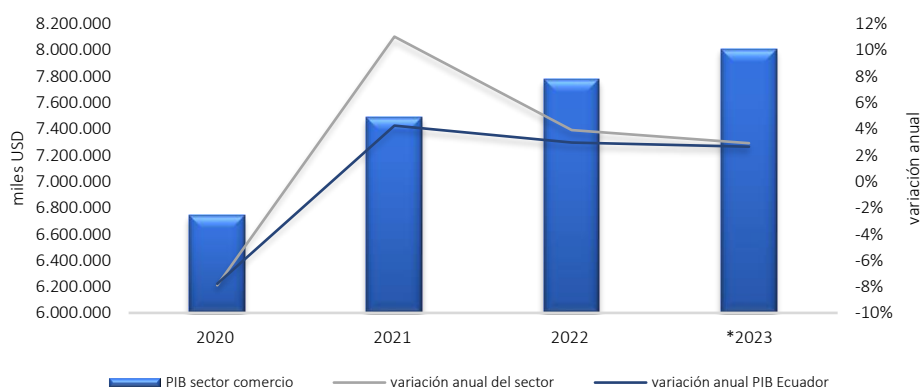
En 2020, el PIB comercial fue de USD 6.740.754 miles, mostrando una variación de -7,90% con relación a 2019. Sin embargo, en 2021 se evidenció un crecimiento del PIB del sector de 11%, llegando a USD 7.485.401 miles. El proceso de vacunación que llegó a su máxima expresión durante el cuarto trimestre de 2021 fue lo que permitió que el comercio se acelere nuevamente. En 2022, el PIB del sector creció 3,9%, porcentaje menor al de 2021, lo cual se presume fue resultado del aumento en la inflación durante el año que redujo el consumo. Para 2023, el Banco Central del Ecuador prevé un crecimiento de 2,9%, llegando a un PIB de USD 8.006.854 miles.

¹⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/consecuencias-fenomeno-nino-ecuador.html>

¹⁶ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>

¹⁷ Boletín Productivo MPCEIP Julio 2023

PIB SECTOR COMERCIO



* Previsión BCE

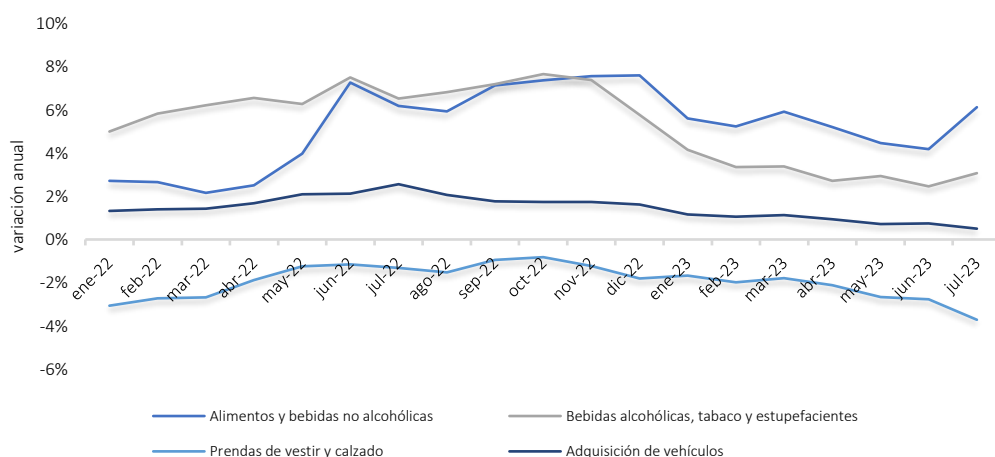
Fuente: BCE

Inflación: desde diciembre 2022, se ha observado una disminución en la variación anual en el país, con 2,07% reportado en julio 2023.

El incremento en la inflación mundial ha impactado al Ecuador, a pesar de ser el país con menos inflación en la región. Al cierre de 2021, la inflación del país cerró en 1,94% de variación anual, cifra más alta desde diciembre de 2015. En 2022 la inflación en el país se mantuvo al alza, llegando al punto más alto en junio de 2022, donde alcanzó un 4,23%. Desde diciembre de 2022, se ha observado en su mayoría, una disminución en la variación anual en el país, con 2,07% reportado en julio 2023.

A nivel de actividad económica, la división de alimentos y bebidas no alcohólicas -qué explican más de 60% de la variación de precios en el país-, fue aquella con mayor incremento en precios, llegando al punto más alto de 7,6% en diciembre de 2022. La actividad económica de las bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes llegó a 7,66% en octubre de 2022, seguido por un decrecimiento en los primeros meses de 2023. Por el contrario, segmentos importantes para el comercio como la adquisición de vehículos y prendas de vestir y calzado experimentaron una disminución en la variación anual.

ÍNDICE DE PRECIOS SEGMENTOS DE CONSUMO



Fuente: INEC

Cabe notar que, durante el mes de julio de 2023, se reportó un aumento en la variación anual de precios a nivel nacional, a pesar de que la cifra estaba en caída. Este fenómeno probablemente estuvo apalancado por el aumento en la variación anual de precios de alimentos y bebidas no alcohólicas, particularmente el aumento en el precio del arroz. Algunos restaurantes en el país reportaron que, durante el mes de junio, el quintal de arroz subió de precio¹⁸.

¹⁸ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/inflacion-junio-2023-llego-1-69-impulsada-productos-arroz-165991.html>

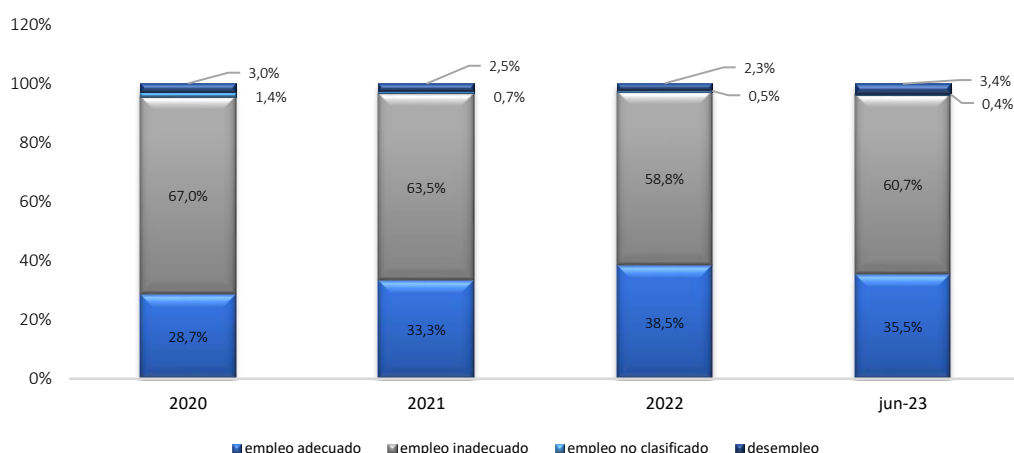
SECTOR MICROECONÓMICO

Empleo: la actividad comercial mantiene un alto porcentaje de empleo inadecuado.

El comercio representó 16,8% del empleo total del país en junio de este año. En 2022 se reportó un total de 1.458 mil de personas empleadas en el sector. En los datos con corte junio de este año, se reportaron 1.421 mil personas empleadas, lo cual muestra una disminución de empleo en los primeros meses del año, en relación con el mismo periodo de 2022.

En cuanto a la clasificación de empleo, el año 2020 obtuvo los niveles de empleo adecuado más bajos, coherente con el fuerte aumento de empleo no adecuado. La tasa de desempleo también fue la más alta de los últimos 4 años. Sin embargo, en 2021 se puede observar una mejora en estas cifras, con 33,3% de empleo adecuado y 63,5% de empleo inadecuado. Esta mejora se mantuvo en 2022, donde 38,5% del empleo reportado fue adecuado y 58,8% inadecuado. Las cifras con corte a junio de 2023 muestran un leve deterioro en condiciones, con 35,5% del empleo en el sector siendo adecuado, y un aumento a 3,4% en el desempleo del sector.

EMPLEO SECTOR COMERCIAL

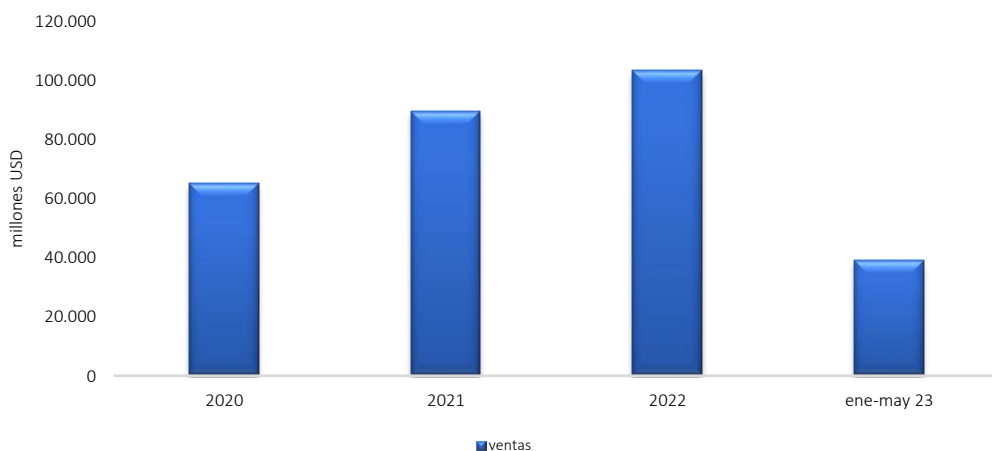


Fuente: INEC

Ventas: en 2022, las ventas del sector mostraron un aumento de 15,6% con respecto a 2021.

Las ventas alcanzaron en 2021 un monto de USD 89.516 millones, lo que implicó un aumento de 37,4% frente a 2020. En 2022, las ventas del sector totalizaron un valor de USD 103.515 millones, con una variación anual de 15,6%. En el periodo de enero a mayo de este año, las ventas comerciales totalizaron USD 38.953 millones, lo cual mostró una contracción de 1,2% en relación con las ventas del sector en el mismo periodo de 2022.

VENTAS DEL SECTOR COMERCIAL

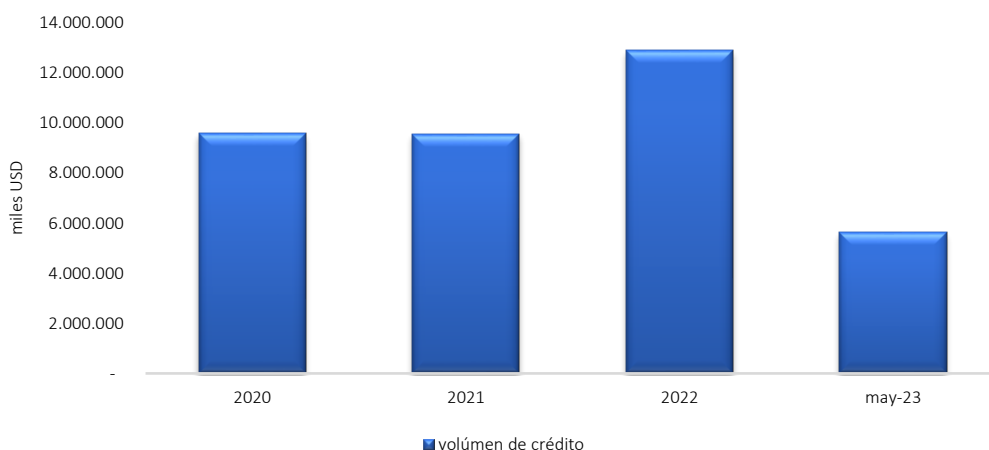


Fuente: SRI

Volumen de crédito: ha sido creciente en el último año, en respuesta al mejor desempeño del sector.

La Superintendencia de Bancos registró un volumen de crédito del sector comercial en 2021 de USD 9.555.175 miles, con una variación anual de 0,14%. En 2022, se registró un volumen de crédito de USD 12.883.964 miles, mostrando un incremento de 34,84% con respecto al año previo. Del total de crédito otorgado en 2022, el segmento que mayor crédito recibió fue el de venta de vehículos automotores, con USD 5.535 millones. Esto representó 43% de todo el volumen de crédito otorgado al sector comercio. En segundo lugar, está el segmento de venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco con USD 1.198 millones, un 9% de participación. Los segmentos que menos crédito recibieron fueron venta al por menor de tabaco en comercios especializados y venta al por menor de grabaciones de música y de video en comercios especializados.

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR COMERCIAL



Fuente: Superintendencia de Bancos

En los meses de enero a mayo de 2023, los datos revelaron un volumen de crédito de USD 5.620.799 miles, lo cual presenta un incremento de 4,8% con respecto al mismo periodo de 2022. Entre las entidades que mayor crédito otorgaron al sector comercial en los primeros meses de 2023, se encuentran el Banco Internacional S.A. (31,93%), seguido por Banco de la Producción S.A. Produbanco (17,24%), Banco Pichincha C.A. (15,24%), y Banco Guayaquil S.A. (12,98%).

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Para el sector comercial existen diversas barreras de acceso que restringen la entrada de nuevos competidores. Una de las principales barreras de entrada constituye la alta carga normativa a la que se enfrentan distintos tipos de comercios. Los requerimientos y permisos difieren de acuerdo con la ciudad en la que se establecen las empresas, lo que limita el acceso a este sector. Además, los distintos permisos de funcionamiento, el tiempo para la obtención y la aprobación de estos, son factores que se deben considerar antes de entrar al mercado. Otra barrera de entrada al sector es la dificultad para conseguir financiamiento que es clave para su desarrollo. El acceso a crédito es más limitado para empresas pequeñas, medianas y microempresas que, ante la falta de acceso al mercado financiero formal, acuden al informal o como última opción se ven obligados al cese de operaciones.

Ante la existencia de varios proveedores y de productos sustitutos, el poder de negociación de proveedores disminuye, y el poder de negociación de los compradores aumenta debido a que existen considerables opciones en cuanto a precio y calidad. Por ejemplo, en la venta de vehículos que representa una gran parte del total de ventas del sector comercial, la incursión al mercado de autos de origen chino ha cambiado la tendencia de compra en el mercado. Actualmente, los autos de origen chino concentran alrededor de 38% del mercado, desplazando a la industria local que ocupa el segundo lugar. El precio es el principal motivante para que los carros asiáticos hayan incursionado exitosamente en el mercado. Por otro lado, el aumento en la demanda de autos híbridos sigue incrementando, lo cual podría alterar la tendencia una vez más.

Después de la pandemia, se incrementó la importancia del desarrollo de nuevos canales de comercialización para el sector. Esto se lo puede considerar como una oportunidad, así como una amenaza que dependerá del tipo de negocio y la facilidad o no, que tenga para implementar. Uno de los canales alternativos es el digital, o *e-commerce*. De esta forma, el sector comercial se puede apalancar de plataformas ya existentes, lo que implicaría un bajo costo para las empresas, pero ampliaría sus canales de comercialización. En este caso, las empresas ganadoras serán aquellas que tengan un músculo financiero para poder implementar estos cambios.

Uno de los aspectos importantes a tomar en cuenta es la agenda comercial que está impulsando el actual gobierno para potenciar la canasta exportable del país. Por ejemplo, el gobierno firmó un acuerdo comercial con China, que desplazó a Estados Unidos como su principal socio no petrolero. Adicionalmente, se firmó un Acuerdo de Asociación Comercial con Costa Rica en marzo de este año, que incluye el libre comercio al 97% de los productos ecuatorianos y 90% de los costarricenses. Además, el gobierno espera firmar acuerdo comercial con Corea del Sur en los meses que le quedan al gobierno de Lasso¹⁹. Estos acuerdos afectarían el precio de los productos comerciados de cada país, así como la competitividad de las empresas involucradas.

Finalmente, es importante mencionar que el sector comercial está siendo afectado por el aumento en la inseguridad en el país. Los mayores efectos se sienten en las provincias costeras del país, donde el sector comercial es de suma relevancia. Locales comerciales en Esmeraldas, por ejemplo, han cerrado por alarmas de inseguridad y hechos de violencia. Como resultado, las ventas internas de esta provincia bajaron 18%²⁰. Esta puede ser una de las razones por las que las ventas nacionales del sector en los primeros meses de 2023 hayan disminuido.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El BCE ha estimado que la producción de la actividad de comercio se expanda 3,01% anualmente en 2023, en consonancia con el desempeño de la economía y el mercado en general. La recuperación del sector es alentadora pues el nivel de ventas en este sector sigue aumentando, especialmente en actividades que fueron duramente afectadas por la pandemia como el turismo y los servicios de restaurantes y alimentación.

Las exportaciones han sido favorables para Ecuador después de la pandemia. Productos como el camarón, el café, el atún, el pescado, la madera y las frutas exóticas han logrado ganar espacio en los mercados externos. En consecuencia, varias empresas han podido expandir su mercado y diversificar los productos.

El aumento en el acceso y generación de créditos en la actividad comercial ha sido positiva en lo que lleva de 2023. Se espera que, a través de reformas y acuerdos comerciales, el sector comercial pueda tener oportunidades para crecer en ventas, exportaciones e importaciones, por lo cual la demanda de crédito es un factor muy importante para el financiamiento y desarrollo del sector.

El acuerdo comercial que el gobierno de Guillermo Lasso consiguió con China, permite que un 99% de las exportaciones del Ecuador entren a China con preferencias arancelarias, representando así una ventaja para los productos nacionales ante una de las economías más grandes del mundo, especialmente en sectores y productos agrícolas como el banano, café, camarón, rosas, entre otros, que tienen efectos directos sobre el sector comercial del país.

POSICIÓN COMPETITIVA

En 2022 se registraron 382 compañías en la clasificación industrial G4652.02 correspondiente a “venta al por mayor de teléfonos y equipos de comunicación.” LIDENAR S.A. se encuentra entre las 7 principales dentro de esta categoría.

COMPETENCIA	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD (USD)	ROE
Huawei Technologies Ecuador Cía. Ltda.	81.806.353	58.018.418	4.246.513	2.326.458	54,79%
Duocell S.A	43.326.971	13.850.327	4.128.833	400.174	9,69%
LIDENAR S.A.	28.176.052	10.557.926	2.090.032	519.953	24,88%
Conedera S.A	23.502.437	12.323.183	4.333.200	455.796	10,52%
Huawei Technologies Co. Ltd.	17.377.838	25.854.563	13.660.016	633.064	4,63%

Fuente: LIDENAR S.A.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el Emisor presenta un buen posicionamiento en el sector comercial. El sector mantiene una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento contribuye de manera significativa al desarrollo de la economía del país.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

LIDENAR S.A. es una empresa con más de 20 años de experiencia en el mercado ecuatoriano que se dedica a la comercialización al por mayor de aparatos y equipos eléctricos, suministros de cableado y equipos relacionados del sector.

¹⁹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-espera-firmar-acuerdo-comercial-con-corea-del-sur-en-los-meses-que-le-quedan-al-gobierno-de-guillermo-lasso-nota/>

²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/comercio-inseguridad-esmeraldas-manabi/>

2023 ACTUALIDAD	LIDENAR S.A. se convierte en distribuidor autorizado de la marca <i>Infinix</i> para Ecuador.
2022 AUMENTO DE CAPITAL	Mediante Escritura Pública del 22 de julio de 2022 se registró un nuevo aumento de capital por USD 500 mil. Este incremento fue inscrito en el Registro Mercantil del cantón de Cuenca bajo el número 3.632 el 28 de diciembre de 2022.
2019 FUSIÓN POR ABSORCIÓN	Se aprobó fusión por absorción de las compañías Ensamblelectric y Electronics Ecuatorianos S.A., Consume Ecuador Rabatt Cía. Ltda., Diseño de Equipos y Desarrollo de Software Ushakta S.A. e Hipertronics S.A. con la compañía LIDENAR S.A.
2016 DISTRIBUIDOR DE SAMSUNG	La compañía se convierte en distribuidor oficial y autorizado de la marca <i>Samsung</i> para Ecuador.
2013 RECONOCIMIENTO NACIONAL	La compañía se encuentra dentro de los 3 primeros importadores (<i>open market</i>) de equipos celulares en el país.
2012 EXPANSIÓN INTERNACIONAL	La compañía inició la expansión internacional, siendo el objetivo principal desarrollar canales de distribución en otros países aprovechando el <i>Know-How</i> obtenido en Ecuador.
2011 HIPERTRONICS S.A.	Hipertronics S.A. se constituyó con el objetivo de ser ensamblador de equipos celulares y electrónicos.
2007 CONSTITUCIÓN	LIDENAR S.A. fue constituida en la ciudad de Guayaquil, el 23 de febrero con el objetivo de dedicarse a la importación y distribución nacional de productos de telefonía celular.
1999 INICIOS	La compañía inició su conocimiento del mercado ecuatoriano con la apertura de locales comerciales dedicados a la venta directa de aparatos electrónicos.

Fuente: LIDENAR S.A.

La empresa es parte del Grupo Empresarial HT, del que forman parte 6 empresas. LIDENAR S.A. se basa en la misión y la visión de grupo. La misión es “producir y comercializar dispositivos electrónicos de alta tecnología a bajos costos, con la más alta calidad, generando valor para nuestros clientes, empleados, proveedores y accionistas” La visión es “liderar el mercado electrónico impactando la vida de nuestros clientes a través de la tecnología y servicio. Mejorar la experiencia de nuestros clientes a través de las diferentes plataformas *online*.”

El 19 de junio de 2022, se llevó a cabo una transferencia de acciones que implicó la venta de 336 mil acciones pertenecientes a Alba Andrea Abril Bustos. Estas acciones fueron adquiridas por Henry Xavier Aguilar Mosquera, quien se convirtió en el accionista con la mayor participación.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 1.591.400 con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente y la participación del principal accionista en la administración de la empresa.

ACCIONISTAS LIDENAR S.A.	PAIS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Andrea Estefanía Aguilar Abril	Ecuador	105.117	6,61%
Henry Xavier Aguilar Mosquera	Ecuador	1.486.283	93,39%
Total		1.591.400	100,00%

Fuente: SCVS

En cuanto a las empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. El principal accionista que en definitiva conforma la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las compañías que administran y/o son dueñas.

EMPRESAS RELACIONADAS	VINCULADO	RELACIÓN
Zerostocks S.A.	Aguilar Mosquera Henry Xavier	Accionariado/Administración
Brandimage Telecomunicaciones S.A.	Aguilar Mosquera Henry Xavier	Accionariado/Administración
Cidercon S.A.	Aguilar Mosquera Henry Xavier	Accionariado/Administración
Movilcelistic del Ecuador S.A.	Aguilar Mosquera Henry Xavier	Accionariado

Fuente: SCVS

La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas, órgano supremo integrado por los accionistas legalmente convocados y reunidos. Las Juntas Generales que son Ordinarias y Extraordinarias se reunirán en el domicilio de la compañía. Las Juntas Generales Ordinarias se reunirán por lo menos una vez al año dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico. Las Juntas Generales Extraordinarias se reunirán en cualquier época del año en que fueren convocadas.

Las Juntas Generales serán convocadas por el Gerente General o el Presidente y el quórum será de por lo menos la mitad del capital pagado. Entre las atribuciones de la Junta General se encuentran: nombrar y remover al Presidente y Gerente general de la compañía, de conformidad con la Ley y señalar sus remuneraciones, conocer y aprobar anualmente el balance general y estado de pérdida y ganancias de la compañía, disponer el reparto de utilidades, resolver sobre el aumento o disminución del capital, prorroga o disminución del plazo de la compañía, todas las demás atribuciones que le confiere la Ley y los estatutos sociales.

La administración y representación legal de la compañía está a cargo del Presidente y del Gerente General; en forma individual durarán cinco años en el ejercicio de su cargo y serán elegidos por la Junta General de Accionistas. La fiscalización y control de la compañía estará a cargo de un Comisario elegido por la Junta General de Accionistas, quien tendrá las facultades y deberes que le concede e impone la Ley de Compañías.

Los administradores deberán desempeñar el cargo y cumplir los deberes impuestos por las leyes, reglamentos, estatutos y demás normativa aplicable, con la diligencia de un ordenado empresario, teniendo en cuenta la naturaleza del cargo y las funciones atribuidas a cada uno de ellos. Para tales efectos, los administradores deberán tener la dedicación adecuada y adoptarán las medidas precisas para la buena dirección de la compañía.



Fuente: LIDENAR S.A.

Los principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos; además de la participación del principal accionista en la administración. En la generalidad de los casos la plana gerencial se ha mantenido sin mayores cambios a lo largo del tiempo, lo que ha generado sinergias entre las diferentes áreas. Existe una baja rotación en los principales ejecutivos.

A la fecha de del presente informe, LIDENAR S.A. cuenta con 61 empleados, distribuidos en Quito, Guayaquil, Cuenca y Ambato. La empresa considera que sus empleados mantienen un rendimiento y nivel de satisfacción muy por encima de las expectativas. La empresa ha reducido su fuerza laboral en comparación con la última revisión cuando mantenían 46 empleados.

Con todo lo expuesto anteriormente respecto del comportamiento de los órganos administrativos, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura

administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de óptimos sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

Las principales empresas de comunicación tratan de estar a la vanguardia tecnológica, además de incrementar la cantidad de servicios, creando una oferta mucho más amplia; lo cual contribuye inevitablemente el incremento de los residuos influyendo así en la contaminación y el uso inadecuado de los recursos naturales. Para esto, LIDENAR S.A. cuenta con una propuesta en cuanto al manejo y gestión integral de equipos celulares en desuso. Dentro de esta se encuentra el programa de reciclaje de teléfonos celulares el cual está establecido en conformidad a los mecanismos y sugerencias señalados por la normativa y el instructivo del Ministerio del

Para garantizar mayor agilidad, seguridad y eficiencia en los procesos la empresa utiliza un sistema propio para el manejo de la información y clientes utilizando bases de datos, las cuales se encuentran debidamente respaldadas.

La empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del Buró de Crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

NEGOCIO

LIDENAR S.A. se especializa en la distribución mayorista de dispositivos y equipos eléctricos, suministros de cableado y otros equipos relacionados en el sector. La empresa opera a través de tres canales de ventas principales:

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
MAYORISTA	- Más de 1.000 clientes a nivel nacional a quienes se les ofrece soluciones tecnológicas y asesoramiento y acompañamiento. - Reactivación de clientes pasivos. - CrossSelling y UpSelling. - Reportería tiempo real. - Integración CRM. - Integración herramienta WhatsApp. - Soluciones tecnológicas (Integración ERP). - Personalización de paquetería. - Campañas periódicas. - Marketplaces (Solución logística y tecnológica)
CANALES FÍSICOS	Canales Físicos: 14 locales a nivel nacional.
CANALES DIGITALES	Ventas a través de página web, redes sociales, <i>pick up store</i>, ventas por <i>whatsapp</i> e integración de mercado libre.

Fuente: LIDENAR S.A.

La sede central de la empresa se ubica en la ciudad de Cuenca y forma parte de un conglomerado empresarial compuesto por:

- Brand Image Telecomunicaciones S.A.: Laboratorio tecnológico y centro de servicio técnico autorizado de las marcas *Samsung*, *Tecno* e *Infinix*.
- Cidercon S.A.: Contacto con todas las bases de datos ofreciendo ofertas y descuentos y recepción de llamadas de servicio venta y posventa.
- Zerostocks S.A.: Distribuidor oficial de micas y máquinas cortadoras de micas con marcas registradas. Implementación de desarrollos de software.

- Movilcelistic del Ecuador S.A.: Empresa a la vanguardia de la innovación en logística inteligente con experiencia en toda la cadena de distribución.
- HT-Business Innovation & Technology LLC: Empresa con base en Miami encargada de implementar estrategias logísticas de la matriz en Ecuador.

Hipertronics S.A. es la marca comercial mayorista de LIDENAR S.A., se especializa en la venta, distribución y comercialización de equipos celulares y tecnología.

Una de sus principales fortalezas del Grupo Empresarial HT es el uso de tecnología para dar seguimiento a las necesidades de compras de los clientes lo que le permite satisfacer dichas necesidades. Igualmente tiene una plataforma que permite dar seguimiento de gestión a los vendedores y calificar el riesgo crediticio de los clientes de manera digital o física, lo que agiliza el rendimiento de la empresa.

La compañía ofrece las siguientes herramientas:

- Integración servicio al cliente: Mensajería de *whatsapp*, *messenger*, *instagram* integrada en una sola herramienta y gestionada por más de 10 agentes de manera simultánea.
- Servicio posventa: Recuperación de clientes inactivos, envío de promociones personalizadas.
- Crédito directo: Financiamiento al usuario final, perfilamiento de cliente según comportamiento crediticio y bloqueo de equipos celulares.

RIESGO OPERATIVO

Dentro de sus políticas con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones LIDENAR S.A. mantiene vigentes pólizas de seguros por un valor total de aproximadamente USD 8 millones.

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Multirriesgo	VAZ Seguros	26/06/2024

Fuente: LIDENAR S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe LIDENAR S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2022	2022.G.02.003405	2.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que presentó el instrumento que LIDENAR S.A. mantiene en circulación en el Mercado de Valores:

LIQUIDEZ INSTRUMENTO	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primera Emisión de Obligaciones	B	50.000	1	1
	E	314.000	2	5
	F	579.997	4	393
	G	137.000	3	23
	H	47.000	3	2

Fuente: SCVS

INSTRUMENTO

Con fecha 04 de octubre de 2021, la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de LIDENAR S.A. se reunió en la ciudad de Cuenca y autorizó la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2.000.000.

Con fecha 27 de abril de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la emisión de obligaciones de largo plazo y el contenido del Prospecto, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00003189.

VectorGlobal WMG Casa de Valores S.A. empezó la colocación correspondiente de la Primera Emisión de Obligaciones el 19 de mayo de 2022, colocando hasta septiembre de 2023 USD 1.127.997, es decir 56,4% del monto aprobado.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.000.000	Hasta 361	6,75%	1 solo cupón al vencimiento	4 cupones cada trimestre vencido
	B		Hasta 720	7,00%	1 solo cupón al vencimiento	8 cupones cada trimestre vencido
	C			7,00%	1 solo cupón al vencimiento	24 cupones cada mes vencido
	D			7,00%	8 cupones iguales cada trimestre vencido	8 cupones cada trimestre vencido
	E			7,25%	2 cupones iguales a los 360 días y 720 días	2 cupones a los 360 días y 720 días
	F		Hasta 1080	7,50%	6 cupones iguales cada semestre vencido	12 cupones cada trimestre vencido
	G		Hasta 1440	7,75%	16 cupones iguales cada trimestre vencido	16 cupones cada trimestre vencido
	H			7,75%	8 cupones iguales cada semestre vencido	16 cupones cada trimestre vencido
Tipo de emisión		Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración.				
Saldo de capital (septiembre 2023)		USD 890.065				
Garantía general		De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				
Garantía específica		N/A				
Destino de los recursos		Los recursos que se obtengan de la colocación de las obligaciones en el mercado serán destinados a Capital de Trabajo.				
Valor nominal		USD 1,00				
Base de cálculos de intereses		Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días; 12 meses y 30 días cada mes.				
Sistema de colocación		Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.				
Rescates anticipados		El emisor podrá realizar cancelaciones anticipadas de los valores objeto de la presente emisión de obligaciones posterior a los 360 contados a partir de la fecha de colocación de cada una de las clases.				
Underwriting		La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.				
Estructurador Financiero		VectorGlobal WMG Casa de Valores S.A.				
Agente colocador		VectorGlobal WMG Casa de Valores S.A.				
Agente pagador		Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Representante de obligacionistas		Avalconsulting Cía. Ltda.				
Resguardos		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. No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las tablas de amortización siguientes se basan en el total del monto colado hasta septiembre de 2023:

AMORTIZACIÓN CLASE B	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	20/3/2023	50.000		844	844	50.000
2	20/6/2023	50.000		844	844	50.000
3	20/9/2023	50.000		844	844	50.000
4	20/12/2023	50.000	50.000	844	50.844	-

Fuente: SCVS

AMORTIZACIÓN CLASE E	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	31/8/2024	314.000	157.000	22.765	179.765	157.000
2	31/8/2025	157.000	157.000	11.383	168.383	-

Fuente: SCVS

AMORTIZACIÓN CLASE F	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	20/8/2022	400.000		7.750	7.750	400.000
2	20/11/2022	400.000	66.667	7.750	74.417	333.333
3	20/2/2023	333.333		6.458	6.458	333.333
4	20/5/2023	333.333	66.667	6.458	73.125	266.667
5	20/8/2023	266.667		5.167	5.167	266.667
6	20/11/2023	266.667	66.667	5.167	71.833	200.000
7	20/2/2024	200.000		3.875	3.875	200.000
8	20/5/2024	200.000	66.667	3.875	70.542	133.333
9	20/8/2024	133.333		2.583	2.583	133.333
10	20/11/2024	133.333	66.667	2.583	69.250	66.667
11	20/2/2025	66.667		1.292	1.292	66.667
12	20/5/2025	66.667	66.667	1.292	67.958	-

Fuente: SCVS

AMORTIZACIÓN CLASE F	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	15/11/2022	150.000		2.906	2.906	150.000
2	15/2/2023	150.000	25.000	2.906	27.906	125.000
3	15/5/2023	125.000		2.422	2.422	125.000
4	15/8/2023	125.000	25.000	2.422	27.422	100.000
5	15/11/2023	100.000		1.938	1.938	100.000
6	15/2/2024	100.000	25.000	1.938	26.938	75.000
7	15/5/2024	75.000		1.453	1.453	75.000
8	15/8/2024	75.000	25.000	1.453	26.453	50.000
9	15/11/2024	50.000		969	969	50.000
10	15/2/2025	50.000	25.000	969	25.969	25.000
11	15/5/2025	25.000		484	484	25.000
12	15/8/2025	25.000	25.000	484	25.484	-

Fuente: SCVS

AMORTIZACIÓN CLASE F	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	15/9/2023	29.997	-	581	581	29.997
2	15/12/2023	29.997	5.000	581	5.581	24.998
3	15/3/2024	24.998	-	484	484	24.998
4	15/6/2024	24.998	5.000	484	5.484	19.998
5	15/9/2024	19.998	-	387	387	19.998
6	15/12/2024	19.998	5.000	387	5.387	14.999
7	15/3/2025	14.999	-	291	291	14.999
8	15/6/2025	14.999	5.000	291	5.290	9.999
9	15/9/2025	9.999	-	194	194	9.999
10	15/12/2025	9.999	5.000	194	5.193	5.000
11	15/3/2026	5.000	-	97	97	5.000
12	15/6/2026	5.000	5.000	97	5.096	-

Fuente: SCVS

AMORTIZACIÓN CLASE G	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	18/8/2022	137.000	-	2.654	2.654	137.000
2	18/11/2022	137.000	-	2.654	2.654	137.000
3	18/2/2023	137.000	-	2.654	2.654	137.000
4	18/5/2023	137.000	10.538	2.654	13.193	126.462
5	18/8/2023	126.462	10.538	2.450	12.989	115.923
6	18/11/2023	115.923	10.538	2.246	12.784	105.385

AMORTIZACIÓN CLASE G	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
7	18/2/2024	105.385	10.538	2.042	12.580	94.846
8	18/5/2024	94.846	10.538	1.838	12.376	84.308
9	18/8/2024	84.308	10.538	1.633	12.172	73.769
10	18/11/2024	73.769	10.538	1.429	11.968	63.231
11	18/2/2025	63.231	10.538	1.225	11.764	52.692
12	18/5/2025	52.692	10.538	1.021	11.559	42.154
13	18/8/2025	42.154	10.538	817	11.355	31.615
14	18/11/2025	31.615	10.538	613	11.151	21.077
15	18/2/2026	21.077	10.538	408	10.947	10.538
16	18/5/2026	10.538	10.538	204	10.743	0

Fuente: SCVS

AMORTIZACIÓN CLASE H	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	14/9/2022	47.000		911	911	47.000
2	14/12/2022	47.000	5.875	911	6.786	41.125
3	14/3/2023	41.125		797	797	41.125
4	14/6/2023	41.125	5.875	797	6.672	35.250
5	14/9/2023	35.250		683	683	35.250
6	14/12/2023	35.250	5.875	683	6.558	29.375
7	14/3/2024	29.375		569	569	29.375
8	14/6/2024	29.375	5.875	569	6.444	23.500
9	14/9/2024	23.500		455	455	23.500
10	14/12/2024	23.500	5.875	455	6.330	17.625
11	14/3/2025	17.625		341	341	17.625
12	14/6/2025	17.625	5.875	341	6.216	11.750
13	14/9/2025	11.750		228	228	11.750
14	14/12/2025	11.750	5.875	228	6.103	5.875
15	14/3/2026	5.875		114	114	5.875
16	14/6/2026	5.875	5.875	114	5.989	-

Fuente: SCVS

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha cumplido con las garantías y resguardos correspondiente al instrumento.

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte septiembre 2023, los activos reales sobre los pasivos mantuvieron un nivel de 1,06.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No se han repartido dividendos.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.	Con corte septiembre de 2023 los activos depurados sobre obligaciones en circulación fueron de 10,06.	CUMPLE

Fuente: LIDENAR S.A.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de septiembre de 2023, la compañía posee un total de activos de USD 12,89 millones, siendo los activos depurados USD 9,43 millones, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 10,60 cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Se entiende como activos depurados: "Al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías

nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias”.

ACTIVOS DEPURADOS (SEPTIEMBRE 2023)	MONTO (USD)
Activo Total	12.889.136
(-) Activos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	3.454.506
Inventarios	
Maquinaria y equipos	
Terrenos	
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	9.434.630
Saldo de obligaciones en circulación	890.065
Cobertura Activos depurados / Obligaciones en circulación > 1,25	10,60

Fuente: LIDENAR S.A.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de septiembre de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 0,94 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de LIDENAR S.A., representa 15,43% del 200% del patrimonio al 30 de septiembre de 2023, y 30,86% del 100% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (SEPTIEMBRE 2023)	MONTO (USD)
Patrimonio	2.883.925
200% Patrimonio	5.767.850
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	890.065
Total Emisiones	890.065
Total Emisiones/200% Patrimonio	15,43%

Fuente: LIDENAR S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base en el Estado Financiero Auditado del año 2020, auditado por el auditor independiente CPA Gabriel Landi Pacarucu. El Estado Financiero Auditado presentó opinión con salvedades, en el siguiente punto:

- “La empresa no está cumpliendo con la Normativa Internacional Contable (NIC 19), que estipula que las empresas deben contabilizar las obligaciones con sus empleados, tanto legales como implícitas, determinando el valor presente de estos beneficios y el valor razonable de cualquier activo (pasivo) del plan, con una regularidad suficiente y mediante un estudio actuarial”.

Adicionalmente, se analizaron los Estados Financieros Auditados de 2021 y 2022, auditados por OHM & CO. que no presentaron salvedades en su opinión, e información preliminar con corte septiembre 2022 y septiembre 2023 según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

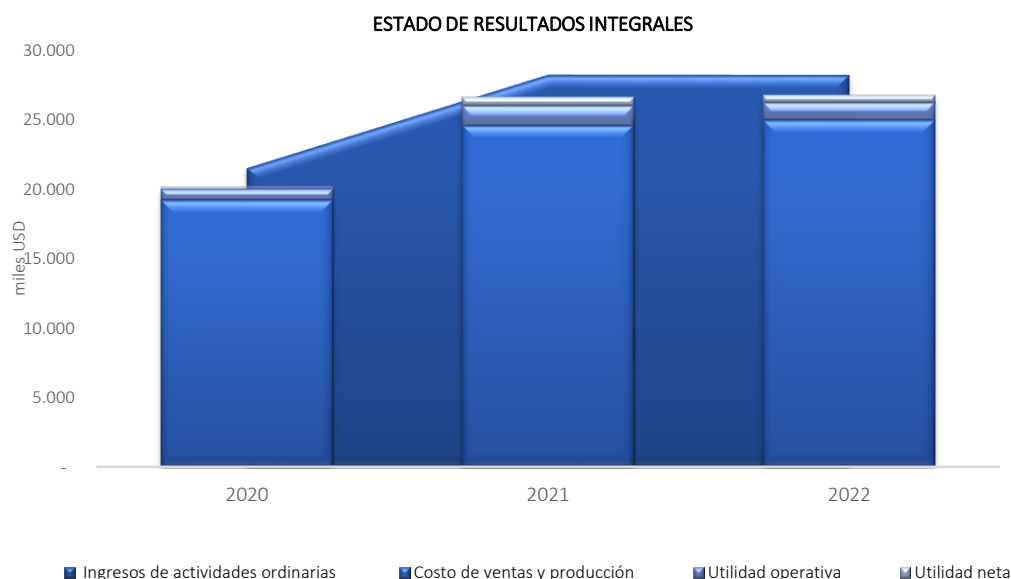
Los ingresos de LIDENAR S.A. provienen principalmente de la venta de celulares, *tablets*, y accesorios. Para finales de 2020 los ingresos totalizaron en un monto de USD 21,47 millones y ascendieron 31,30% para 2021 tomando el valor de USD 28,19 millones. Este incremento se dio principalmente por la reactivación gradual de las actividades económicas lo cual ha permitido una mayor dinamización del sector comercial a nivel nacional en función de la reapertura de locales comerciales y el levantamiento de restricciones de movilidad.

Para 2022 las ventas de LIDENAR S.A. experimentaron un decrecimiento marginal (-0,05%) con respecto a 2021 tomando el valor de USD 28,17 millones. La principal línea de negocio fue la de venta de bienes que estuvo conformada por celulares (91,80%), accesorios (4,19%) y *tablets* (1,60%). La disminución en las ventas se atribuyó principalmente a la caída experimentada al comienzo del año debido a problemas relacionados con el suministro de inventario. Sin embargo, se logró remediar esta situación hacia mediados de 2022.

COMPOSICIÓN DE VENTAS	2020		2021		2022		SEPTIEMBRE-2023	
	USD	PART.	USD	PART.	USD	PART.	USD	PART.
Venta de bienes	20.670.007	96,27%	26.861.561	95,28%	26.690.194	94,73%	29.088.659	96,62%
Prestación de servicios	172.668	0,80%	152.072	0,54%	76.007	0,27%	109.116	0,36%
Otros ingresos	627.409	2,92%	1.177.523	4,18%	1.409.850	5,00%	908.361	3,02%
Total	21.470.084	100,00%	28.191.156	100,00%	28.176.051	100,00%	30.106.137	100,00%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022 y Estados Financieros Internos septiembre 2023

En cuanto a la comparación interanual, las ventas percibidas hasta septiembre de 2023 fueron 44,59% mayores que las de septiembre 2022 y estuvieron compuestas principalmente por ventas de bienes. Un aspecto trascendental en el aumento de ingresos está constituido por la comercialización de la línea de celulares Infinix, de procedencia china, cuyos costos son mucho menores a los de la línea Samsung lo que ha redundado en un incremento en ventas de unidades en torno a 70% lo que se ha visto reflejado en el aumento de los ingresos.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 y 2022

El costo de ventas ha mantenido una estabilidad debido a que depende del costo de adquisición de los equipos, el cual se ha mantenido constante en el mercado internacional. Sin embargo, la variable principal que puede afectar el costo de ventas es el cambio en los precios de los fletes de transportación. Durante los años 2020 y 2021, representó en promedio 88,30% de las ventas. En el año 2022, se mantuvo en 88,49% y estuvo compuesto principalmente por los costos asociados a la adquisición, importación y distribución de celulares (92,30%), *tablets* (3,68%), electrodomésticos de tecnología (2,49%) y accesorios varios (1,52%). Para septiembre de 2023 el costo de ventas mantuvo una participación de 89,06%, mayor al de septiembre de 2022 (88,55%).

Como parte de la estrategia de gestión de optimización de costos, la empresa ha implementado una diversificación de proveedores con el objetivo de comercializar diferentes marcas de equipos a precios más

bajos. Esta estrategia permite obtener mejores condiciones y negociar acuerdos favorables con los proveedores, lo que se traduce en una reducción de costos y, a su vez, en una mayor competitividad en el mercado.

El comportamiento del margen bruto está estrechamente relacionado con la participación del costo de venta en los ingresos pasando de 10,55% (USD 2,26 millones) en 2020, a 12,85% (USD 3,62 millones) en 2021 y finalmente a 11,51% (USD 3,24 millones). Para septiembre de 2023 el margen bruto (10,94%) fue inferior al de septiembre de 2022 (11,45%) ocasionado por el incremento en el costo de venta.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operacionales están formados por gastos de ventas y gastos de administración. Durante 2020 y 2021 los gastos de administración fueron los más representativos con una participación promedio de 4,58%, mientras que los gastos de ventas representaron en promedio 2,69%. Para 2022 existió un cambio en la composición, los gastos de ventas pasaron a ser los más representativos con una participación de 3,61% y estuvieron compuestos principalmente de gastos de nómina de ventas, promoción y publicidad y arrendamiento operativo. Para septiembre de 2023 el gasto de ventas representó 3,83% y los gastos de administración 2,32%.

Como resultado, para 2022 la utilidad operativa experimentó fluctuaciones que dependieron de la evolución de los gastos de venta y alcanzó el valor de USD 1,28 millones, lo que representó un decremento de 10,45% en comparación con el periodo anterior, sin embargo, el margen operativo se mantuvo similar para ambos periodos con un promedio de 4,43%. En septiembre de 2023 la utilidad operativa fue de USD 1,44 millones, lo que representó un incremento en comparación a los USD 1,01 millones registrados en septiembre de 2022.

El EBITDA tuvo un comportamiento en función de las fluctuaciones de la utilidad operativa y alcanzó USD 938 mil en 2020, mientras que para 2021 fue de USD 1,58 millones que cubrió los gastos financieros en 5,30 veces, los años de pago con EBITDA llegarían a ser menores de 1 año. Para 2022, el EBITDA cubrió el gasto financiero en 3,05 veces y los años de pago serían 1,31. El resultado a septiembre 2023 revela que tal como en años anteriores, el EBITDA puede cubrir con holgura los pasivos no renovables (con el Mercado de Valores y gastos financieros) del año siguiente, lo que evidencia que la capacidad de cubrir sus obligaciones de manera satisfactoria en el corto plazo.

Los gastos financieros dependen del financiamiento que ha necesitado la compañía para su operación cuyo análisis se presenta más adelante, sin embargo, cabe mencionar que dichos gastos tuvieron un comportamiento creciente durante el periodo analizado pasando de USD 270 mil en 2020 a USD 467 mil en 2022 por efecto de la participación de la empresa en el Mercado de Valores. Para septiembre de 2023 los gastos financieros fueron 61,59% mayores que los percibidos en el mismo periodo del año anterior, tomando un valor de USD 486 mil frente a los USD 301 mil de septiembre de 2022 y obedecen a un crecimiento de la deuda con costo el que se explicita en párrafos posteriores.

Durante el año 2020, la empresa registró gastos no operacionales en forma de intereses financieros por un total de USD 266 mil. Esto resultó en una utilidad antes de participación e impuestos de USD 276 mil. En el año 2021, los gastos no operacionales se redujeron a USD 25 mil, lo que mejoró la utilidad antes de participación e impuestos en 301%, alcanzando un valor de USD 1,11 millones.

En el año 2022, LIDENAR S.A., obtuvo ingresos no operacionales de USD 5 mil, que estuvieron compuestos por intereses financieros. La utilidad operativa obtenida (USD 1,28 millones) permitió una utilidad antes de participación e impuestos de USD 819 mil con lo que el retorno sobre patrimonio (ROE) para ese año fue de 24,69%, muy satisfactorio dadas las condiciones económicas. Para septiembre de 2023, con resultados liquidados preliminarmente la rentabilidad de la empresa mejoraría, logrando un ROE superior al de 2022.

CALIDAD DE ACTIVOS

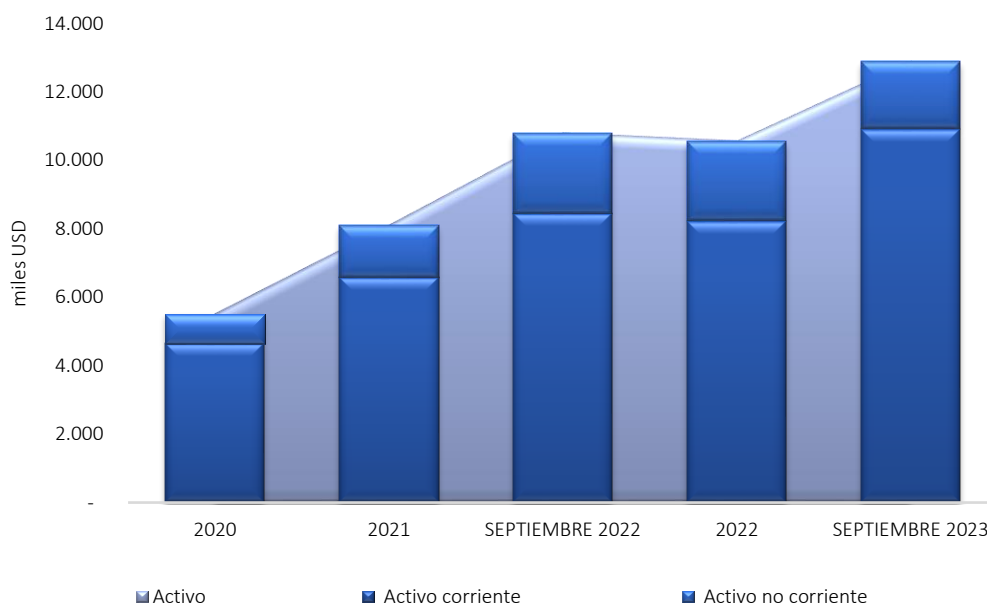
Los activos de la compañía experimentaron un comportamiento creciente en los últimos años. En 2020, el valor fue de USD 5,51 millones, mientras que para 2021 incrementaron 46,98%, debido al aumento de anticipos a proveedores (+USD 774 mil) y propiedad, planta y equipo (+USD 686 mil). Para 2022, los activos aumentaron 30,41%, alcanzando un valor de USD 10,56 millones. Este crecimiento fue impulsado principalmente por USD 1,11 millones en inventarios y de USD 1,73 millones en cuentas por cobrar comerciales de corto plazo. Cabe destacar que en 2022 los anticipos a proveedores se redujeron a USD 78 mil, monto mucho menor al registrado previamente debido a convenios con proveedores internacionales. Para septiembre de 2023, el total del activo mantuvo la tendencia creciente (+22,08%) principalmente por el incremento en anticipo a proveedores en USD 1,4 millones aproximadamente.

La explicación a este comportamiento de la cuenta de anticipo a proveedores radica en la introducción de la línea INFINIX ya citada anteriormente que obliga a pagos anticipados para abastecer a LIDENAR S.A., cosa que antes no sucedía con la línea SAMSUNG.

Históricamente LIDENAR S.A. ha mantenido la concentración del activo en el corto plazo representando en promedio 82,76% entre 2020 – 2021. Para 2022 la concentración se mantuvo en 77,80% y se registraron cuentas significativas como: cuentas por cobrar (31,13%) e inventarios (23,91%). Para septiembre de 2023 la tendencia de concentración de activos se mantuvo en el corto plazo con 84,68% de participación.

LIDENAR S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por los adecuados niveles de efectivo y la concentración del activo en el corto plazo. El índice promedio de liquidez se mantuvo en 1,16, mostrando un buen manejo de recursos de corto plazo. Para septiembre de 2023 el índice de liquidez fue de 1,65.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022 y Estados Financieros Internos septiembre 2022 y septiembre 2023

Las cuentas por cobrar comerciales de corto plazo presentaron un comportamiento creciente durante el periodo 2020-2022, pasando de USD 1,92 millones en 2020 a USD 3,91 millones en 2022. En promedio representaron 33,02% del total del activo e hicieron referencia a ventas a crédito de clientes del exterior y clientes locales. Entre los principales clientes se encuentran: Marcimex S.A., Tiendas Industriales Asociadas Tía S.A., Importadora Tomebamba S.A., Duocell S.A., entre otros.

La empresa LIDENAR S.A. tiene políticas de cuentas por cobrar que se enfocan en administrar y recuperar las ventas realizadas por la compañía, para esto analiza individualmente a cada cliente específico para evaluar la posición de solvencia, previo a la autorización de ventas a crédito. Al cierre de cada año la mayor parte de la cartera de crédito correspondió a cartera por vencer, evidenciándose un manejo adecuado de cobranza y

mitigándose posibles riesgos de incobrabilidad. Adicionalmente, para 2022 la cartera comercial de la compañía presenta una diversificación adecuada de clientes, el principal manteniendo una concentración de 10,74%.

La cartera de la empresa ha mantenido históricamente una mayor concentración en cuentas por vencer y vencidos dentro de 1 a 30 días. Para septiembre 2023 la cartera presentó cuentas vencidas a más de 181 días por un monto de USD 210 mil con una participación de 4,49%, que podrían ser cubiertas por la provisión de saldos dudosos. La compañía mantuvo 62 días de pago y 50 días de cobro, lo que revela una situación favorable de flujos, mientras que para septiembre de 2023 los días de cartera fueron de 42 y los días de pago de 25 debido a la baja en el crédito de proveedores lo que podría generar una situación de estrés de flujos.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2021		2022		SEPTIEMBRE-2023	
	(USD)	PARTICIPACIÓN	(USD)	PARTICIPACIÓN	(USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	1.459.489	66,73%	2.333.342	59,53%	3.677.497	78,27%
1-30 días	244.561	11,18%	728.910	18,60%	631.253	13,43%
31-60 días	24.163	1,10%	221.659	5,66%	155	0,00%
61-90 días	16.668	0,76%	146.720	3,74%	126.662	2,70%
91-180 días	33.275	1,52%	86.663	2,21%	52.389	1,11%
181-360 días	32.233	1,47%	65.392	1,67%	210.746	4,49%
Más de 360 días	376.724	17,22%	337.010	8,60%		
Total	2.187.114	100,00%	3.919.696	100,00%	4.698.703	100,00%

Fuente: Estado Financiero Auditados 2022 y Estados Financieros Internos septiembre 2023

De acuerdo con el informe de auditoría del año 2022 la provisión se calcula aplicando el análisis de deterioro basado en pérdidas esperadas, siempre que no superen 1% sobre los créditos pendientes de cobro generados en el año. En algunos casos la administración pudiera considerar la necesidad de constituir una provisión mayor al porcentaje citado.

LIDENAR S.A. también ha mantenido cuentas por cobrar relacionadas en el activo corriente, a lo largo del periodo analizado. Para diciembre de 2021 el valor fue de USD 36 mil y ascendió a USD 43 mil para 2022. Estas cuentas corresponden a valores por recibir principalmente con la relacionada Cidercon S.A. y Brandimagen. En 2022 se registró un valor de cuentas por cobrar relacionadas de largo plazo que hacen referencia a cuentas por cobrar por un monto de USD 823 mil por la venta de acciones de Movilcelistic del Ecuador S.A. con un plazo máximo de 3 años.

El nivel de eficiencia en el uso de los activos (ROA) creció gradualmente de 1,52% en 2020 a 7,70% en 2021 como consecuencia del crecimiento de las ventas. Para el cierre de 2022 fue de 4,89% por efecto del incremento en activos principalmente en inventarios y de una estabilidad de ventas.

Dado el giro de negocio de LIDENAR S.A., los inventarios son rubros representativos. Para 2021 representaron 18,02% del total de los activos tomando un valor de USD 1,45 millones, evidenciando un crecimiento de 31,32% en comparación con el mismo periodo del año 2020. El principal rubro de esta cuenta son las existencias en bodegas conformadas por celulares y accesorios en su mayor parte. Durante el año 2022, el monto de inventarios incrementó 78,70% tomando el valor de USD 2,52 millones respondiendo al aprovisionamiento de existencias de acuerdo con la operatividad de la compañía, incluyendo principalmente celulares, accesorios varios, *tablets*, y electrodomésticos de tecnología. A septiembre de 2023 los inventarios alcanzaron un valor de USD 3,29 millones.

La tasa de obsolescencia de equipos celulares es alta como consecuencia de la frecuente introducción de nuevos modelos por parte de los fabricantes, en especial *Samsung*, lo cual implica que un factor importante para maximizar la rentabilidad de los inventarios sea el mantener *stocks* óptimos de productos por cada modelo. En este sentido, LIDENAR S.A. maneja una proyección trimestral de ventas y revisa inventarios mensualmente para asegurar que no existan obsolescencias. Los inventarios se liquidan al sexto mes desde la compra, en caso de no haber rotado, con un descuento entre 5% y 10% por debajo del costo. En este sentido los días de inventario se han mantenido históricamente en niveles bajos, lo cual refleja un adecuado control de sus *stocks*. Para 2022 los días de inventario alcanzaron los 36 días y para septiembre de 2023 fueron de 33 días, manteniéndose similar al periodo histórico.

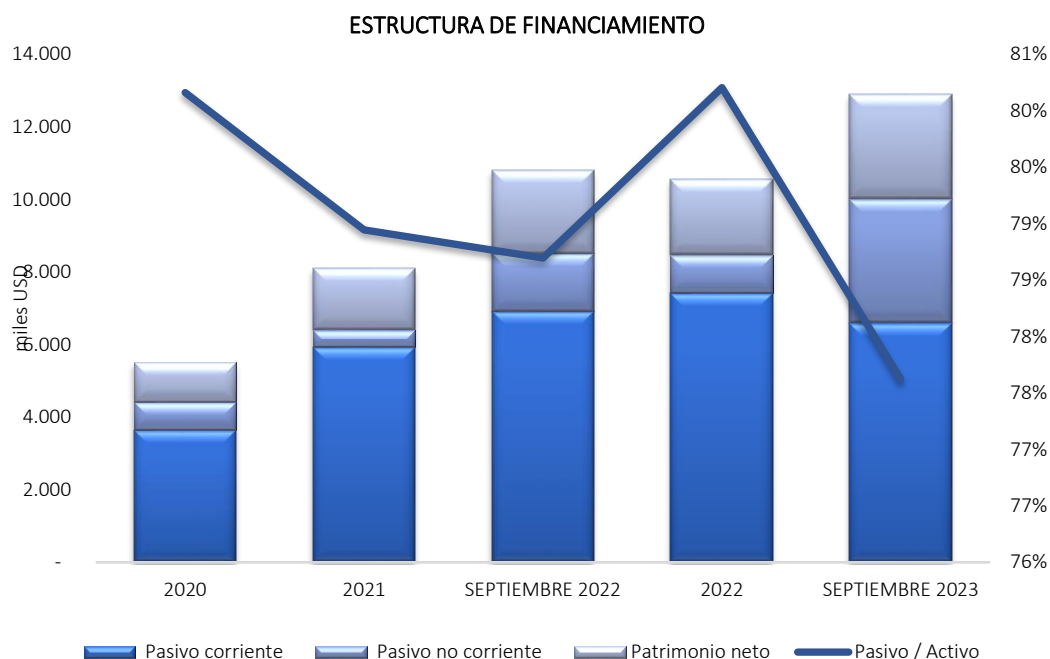
Por otro lado, la propiedad, planta y equipos pasó de USD 744 mil, tomando en cuenta la depreciación correspondiente, a USD 1,43 millones en 2021. Este incremento se dio principalmente por la compra de terrenos y edificaciones por un valor de USD 575 mil y la compra de vehículos por un monto de USD 174 mil, en consecuencia, la propiedad, planta y equipo representó 17,37% de los activos para 2021. Para 2022 existieron adiciones por USD 58 mil correspondientes a muebles y enseres, maquinarias y equipo. A septiembre de 2023 los activos fijos de la empresa se mantuvieron en valores similares a los de 2022.

La empresa cuenta con activos intangibles en forma de licencias y software. En 2022, el valor neto de estos activos fue de USD 124 mil, mientras que para septiembre de 2023 se redujo a USD 96 mil. Estos activos intangibles representan inversiones en tecnología y derechos de uso de software que son de vital importancia para las operaciones y el funcionamiento de la empresa.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente los pasivos de la compañía han estado concentrados en el corto plazo, en promedio ha representado 87,57% en el periodo 2020 y 2022. Para diciembre de 2022 el pasivo corriente representó 87,58% del total del pasivo, el cual ha estado concentrado primariamente en cuentas y documentos por pagar comerciales de corto plazo (50,88%), obligaciones con instituciones financieras (19,58%) y pasivos por impuestos corrientes (5,74%).

LIDENAR S.A. muestra una estructura de financiamiento apalancada principalmente con proveedores nacionales y del exterior representado 50,88% del pasivo y entidades financieras que ha representado 26,15% del total de los pasivos ya sea deuda a corto y largo plazo. De esta manera, al 31 de diciembre de 2022 la deuda con costos representó 77,03% del pasivo total y para septiembre de 2023 representó 79,80%.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022 y Estados Financieros Internos septiembre 2022 y septiembre 2023

La empresa incursión en el Mercado de Valores en 2022 como alternativa de financiamiento, lo que ha cambiado la composición del pasivo de acuerdo con las colocaciones de la Primera Emisión de Obligaciones que fue aprobada el 21 de abril de 2022 mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-2022-00003189. El incremento en el fondeo con costo se atribuye a las inversiones realizadas en compras de inventarios, adquisiciones de propiedad, planta y equipo, así como a las mayores cuentas por cobrar.

Para septiembre de 2022 las obligaciones con entidades financieras (USD 2,94 millones) fueron muy inferiores a las de septiembre de 2023 (USD 5,49 millones) con una variación de 87%. La razón de este cambio radica en

la necesidad de financiar los anticipos a proveedores de Infinix y a la pérdida de la línea de crédito que se mantenía con SAMSUNG ELECTRONICS LATINOAMÉRICA ZONA LIBRE S.A. que pasó de USD 2,8 millones a diciembre 2022 a USD 2,1 millones a septiembre 2023, y con y con HT BUSINESS INNOVATION & TECHNOLOGY que pasó de USD 874 mil a prácticamente cero en el mismo lapso. Cabe señalar que la deuda con entidades financieras se concentra en su mayoría en el corto plazo.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	2020 (USD)	2021 (USD)	2022 (USD)
Banco Internacional S.A.			406.885
Banco del Austro S.A.		65.000	26.449
Banco de la Producción S.A. Produbanco	989.893	1.954.392	1.778.649
Banco del Pichincha C.A.	32.912		
Emisión de Obligaciones			669.315
Intereses	10.592		
Otros valores	14.454	5.427	-3.405
Total	1.047.851	2.024.819	2.877.894

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022.

Para 2022, la empresa realizó mayores ventas a crédito, en consecuencia, generó flujo operacional negativo, a pesar de mayor apalancamiento con proveedores. De igual forma, las actividades de inversión generaron flujos negativos por efecto de mayor adquisición en propiedad planta y equipo. Este comportamiento es coherente con una empresa que se encuentra en proceso de expansión, tomando en cuenta que en años anteriores los flujos operacionales fueron positivos. Como consecuencia, hubo un aumento en la deuda con costo la que alcanzó USD 2,9 millones con un apalancamiento de 4,05. A septiembre 2023 y por las condiciones ya anotadas, el crecimiento en inventarios, cuentas por cobrar, anticipos a proveedores y disminución en cuentas por pagar a proveedores produjeron una generación de flujo de efectivo operacional muy negativo que fue cubierto por financiamiento proveniente de entidades financieras y llevó la deuda con costo a niveles de USD 6,38 millones con un 47% de ella en el corto plazo. El monto de utilidades a la fecha que provoca un incremento en el patrimonio lleva el apalancamiento a valores cercanos a 4, muy próximo al de diciembre 2022.

El patrimonio de la empresa ha estado compuesto principalmente por el capital social, el cual ha representado en promedio 80,01% del total entre 2020 y 2022. Hasta diciembre de 2022, el patrimonio ha financiado aproximadamente 19,80% de los activos de la empresa. Históricamente, el patrimonio ha sido conformado por el capital social, los resultados del ejercicio y la reserva legal, siendo estos elementos fundamentales para respaldar el crecimiento y estabilidad financiera de la empresa.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de resultados para analizar la capacidad de pagos de la emisión.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2022	
	PROYECTADOS (MILES USD)	REALES (MILES USD)
Ventas netas	42.808	28.176
Costo de ventas	(37.765)	(24.933)
Utilidad bruta	5.043	3.243
Gastos de ventas	(1.485)	(1.017)
Gastos de administración	(1.498)	(945)
Utilidad operativa	2.059	1.281
Otros ingresos/egresos	(193)	5
Gastos financieros	(257)	(467)
Utilidad antes de impuestos	1.610	819
Utilidad neta	966	516

Fuente: Prospecto de Oferta Pública y Estado Financiero Auditado 2022

La comparación con los datos reales obtenidos por la empresa en el año 2022 demostró que el valor proyectado en ventas fue mayor al real, con un alcance de 65,82%. El costo de ventas se proyectó en función de las ventas con una participación de 88,22%, mientras que el real fue de 88,49%. Como consecuencia el margen bruto proyectado (11,78%) y el real (11,51%) fueron bastante similares.

En cuanto a la participación de los gastos operativos, se proyectaron similares a los reales representando 6,97% de las ventas proyectadas mientras que las reales fueron de 6,96%. Sin embargo, por efecto de mayores ingresos la utilidad operativa proyectada de la empresa fue 60,73% mayor que la real obtenida por la empresa.

Por último, la utilidad neta proyectada fue 46,58% superior que la utilidad neta real. Esto quiere decir que los valores proyectados fueron mayores que los reales, sin embargo, en cuanto a márgenes los proyectados y los reales fueron similares.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2022	
	PROYECTADOS (MILES USD)	REALES (MILES USD)
Actividades de operación	-10	-1.447
Actividades de inversión	-191	-131
Actividades de financiamiento	-733	1.040
Saldo inicial	1.970	1.556
Flujo del periodo	-934	-538
Saldo final	1.036	1.018

Fuente: Prospecto de Oferta Pública y Estado Financiero Auditado 2022

Los flujos de la empresa también difirieron en cuanto a lo proyectado en un inicio considerando que la empresa adquirió mayor financiamiento que lo estructurado originalmente. En cuanto a los flujos operativos y de inversión, estos fueron en ambos casos negativos.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de proyección de la situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario moderadamente conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros.

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

Producto de los resultados a septiembre 2023 y tomando como base el crecimiento tanto en unidades vendidas como del valor monetario de esas unidades se ha estimado que para 2023 la empresa mantenga un crecimiento en ventas del orden de 50% respecto de 2022 llegando a USD 42,26 millones. Debe tomarse en cuenta que el último trimestre de 2023 es tradicionalmente el más fuerte para LIDENAR S.A. y que a la fecha de este informe las ventas a noviembre 2023 ya muestran un incremento importante. Se presume que el crecimiento para 2024 y 2025 se mantendría en torno a 5% tomando en cuenta el comportamiento histórico de la empresa y el crecimiento gradual del sector en el que se desempeña.

La participación del costo de ventas no ha presentado una tendencia definida debido a que depende del costo de compra, importación y distribución de los productos. Para el periodo proyectado se estima que la participación sobre las ventas se estabilizará alrededor de 86% debido a que la línea Infinix tiene costos más bajos.

Por otro lado, los gastos operativos de ventas se proyectan en función del comportamiento de estas y de la evolución de la estructura durante el periodo analizado. En un escenario conservador, la representatividad de este rubro sobre las ventas se proyecta superior a la estimada por el estructurador financiero y similar al porcentaje registrado en 2022, manteniéndose en alrededor de 3,75% y siendo el gasto operativo más representativo. Por otro lado, en función de estas premisas, se proyecta el gasto administrativo similar al del año 2022 representando aproximadamente 3% del total de las ventas.

La empresa durante 2020 y 2021 mantuvo egresos no operacionales correspondientes a intereses financieros, mientras que para 2022 fueron ingresos no operaciones. En consecuencia, para el periodo proyectado se estimaron ingresos no operaciones muy marginales en relación a los ingresos totales.

Dado que se proyectan resultados operativos crecientes, la generación de EBITDA también mejorará durante el periodo de vigencia de la Emisión llegando a cubrir 4,3 veces los gastos financieros en 2023 y ascendería a 5,51 veces para 2025. Este parámetro permite cubrir sin inconvenientes los vencimientos de obligaciones no renovables, como aquellas con el Mercado de Valores y los gastos financieros.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima un incremento en los activos de la empresa por efecto de mayores anticipos a proveedores, valor que ya se pudo contemplar en septiembre de 2023. Por otro lado, los días de cartera de la empresa que fueron de 50 para 2022, y se proyectan en torno a los 42 días para el periodo de vigencia de la emisión, similares a los registrados a septiembre. El porcentaje de cartera vencida se proyecta similar a la del periodo histórico, manteniendo la cartera vigente superior a 79% del total, considerando cartera vencida a cuentas por cobrar a más de 30 días.

Durante el año 2022 los inventarios experimentaron un crecimiento de 78,70% y se mantuvieron en 36 días de rotación los cuales fueron considerados como óptimos por parte de la empresa. Por lo que se proyecta que los días de inventarios se mantengan en torno a los 33. La mercancía en tránsito se ha proyectado de acuerdo con el comportamiento histórico, monto que para 2022 fue de USD 46 mil y se espera que para 2023 se mantenga similar.

Se estiman inversiones continuas en propiedad, planta y equipo fundamentado en compras de espacios físicos para atención al cliente, como las nuevas oficinas en Quito, por lo que el valor pasaría de USD 1,60 millones en 2022 a USD 1,85 millones en 2025.

La empresa se apalanca de las cuentas por pagar a proveedores, para 2022 los días de pago fueron de 62 y se proyecta que disminuya en torno a los 27 días durante los años de vigencia de la emisión. En consecuencia, los días de cobro serían superiores a los de pago lo que revela una situación favorable de flujos.

Se proyecta que en la estructura de financiamiento la deuda con costo vaya disminuyendo paulatinamente gracias a la generación de utilidades. Otra consecuencia sería que el apalancamiento disminuya a niveles inferiores a 2 por efecto del incremento patrimonial y la ya mencionada caída en la deuda. Se proyecta la necesidad de renovar parte importante de la deuda con entidades financieras, aunque es posible que una nueva emisión con el Mercado de Valores permita disminuir la presión de la deuda a corto plazo y permita un flujo más cómodo. Debe recordarse que la Primera Emisión de Obligaciones estaría prácticamente amortizada en su totalidad en 2025.

Cabe destacar que durante todo el periodo proyectado se prevé una disponibilidad de efectivo y equivalentes superior al USD 800 mil y se estima que el indicador de liquidez se ubique en niveles superiores a 1,8.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

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

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en

éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones LIDENAR S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVO	5.509	8.096	10.558	13.133	13.632	13.712	10.799	12.889
Activo corriente	4.645	6.573	8.214	11.170	11.710	11.824	8.444	10.914
Efectivo y equivalentes al efectivo	976	1.556	1.019	618	762	459	548	482
Cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	1.922	1.707	3.062	4.226	4.327	4.427	3.883	4.699
Cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VENCIDO	-	483	857	1.046	1.098	1.153	-	-
Inventarios	1.076	1.413	2.525	3.068	3.222	3.383	2.816	3.286
Anticipos a proveedores	210	985	78	1.442	1.514	1.589	346	1.442
Activos por impuestos corrientes	310	299	436	567	595	625	408	603
Otros activos corrientes	150	131	236	202	192	188	444	403
Activo no corriente	863	1.524	2.344	1.963	1.922	1.888	2.356	1.975
Propiedades, planta y equipo	955	1.543	1.601	1.681	1.765	1.853	1.585	1.640
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(210)	(319)	(420)	(561)	(703)	(844)	(394)	(501)
Terrenos	-	207	207	207	207	207	207	207
Activo intangible	96	93	124	99	89	81	135	96
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	-	823	525	551	579	823	525
Activos por impuesto diferido	-	-	8	8	8	8	-	8
Otros activos no corrientes	23	-	-	4	4	4	0	-
PASIVO	4.416	6.392	8.468	10.136	9.728	8.745	8.498	10.005
Pasivo corriente	3.640	5.924	7.416	6.373	7.396	7.597	6.904	6.599
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.215	2.543	4.308	2.510	2.636	2.768	3.545	2.492
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	-	1	336	353	370	389	536	100
Obligaciones con entidades financieras CP	623	1.624	1.658	2.193	3.119	3.403	1.963	2.573
Obligaciones emitidas CP	-	-	247	404	313	32	-	454
Pasivo por impuestos corrientes	376	694	486	510	536	563	-	452
Provisiones por beneficios a empleados CP	63	227	191	201	211	221	-	133
Otros pasivos corrientes	363	835	190	201	211	222	860	394
Pasivo no corriente	776	468	1.052	3.763	2.332	1.147	1.594	3.406
Obligaciones con entidades financieras LP	425	425	556	3.363	2.245	1.092	976	2.918
Obligaciones emitidas LP	-	-	440	345	32	-	575	436
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	330	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	21	43	56	56	56	56	43	51
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	(0)	-
PATRIMONIO NETO	1.093	1.705	2.090	2.997	3.904	4.967	2.301	2.884
Capital suscrito o asignado	1.091	1.091	1.591	1.591	1.591	1.591	1.091	1.591
Reserva legal	107	169	-	52	143	233	-	-
Aportes para futuras capitalizaciones	3	3	3	-	-	-	3	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	(183)	(174)	(20)	444	1.263	2.080	488	301
Ganancia o pérdida neta del periodo	83	624	516	910	907	1.063	726	987
Otras cuentas patrimoniales	(8)	(8)	-	-	-	-	(8)	4

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	21.470	28.191	28.176	38.038	39.940	41.937	20.821	30.106
Costo de ventas y producción	19.206	24.568	24.933	33.473	35.147	36.904	18.437	26.812
Margen bruto	2.264	3.623	3.243	4.565	4.793	5.032	2.385	3.294
(-) Gastos de administración	(1.073)	(1.171)	(945)	(993)	(1.042)	(1.094)	(666)	(697)
(-) Gastos de ventas	(379)	(1.021)	(1.017)	(1.426)	(1.598)	(1.677)	(704)	(1.153)
Utilidad operativa	812	1.431	1.281	2.146	2.153	2.261	1.014	1.444
(-) Gastos financieros	(270)	(299)	(467)	(756)	(770)	(635)	(301)	(487)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	(266)	(25)	5	38	40	42	13	30
Utilidad antes de participación e impuestos	276	1.107	819	1.427	1.423	1.667	726	987
(-) Participación trabajadores	(41)	(166)	(123)	(214)	(213)	(250)	-	-
Utilidad antes de impuestos	234	941	696	1.213	1.210	1.417	726	987
(-) Gasto por impuesto a la renta	(151)	(317)	(180)	(303)	(302)	(354)	-	-
Utilidad neta	83	624	516	910	907	1.063	726	987
EBITDA	938	1.584	1.423	2.287	2.295	2.402	1.162	1.577

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	REAL			PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	1.583	1.544	(1.447)	(3.739)	807	948
Flujo Actividades de Inversión	(33)	(1.638)	(131)	(80)	(84)	(88)
Flujo Actividades de Financiamiento	(650)	673	1.040	3.418	(580)	(1.163)
Saldo Inicial de Efectivo	77	976	1.556	1.019	618	762
Flujo del periodo	900	580	(537)	(401)	143	(303)
Saldo Final de efectivo	976	1.556	1.019	618	762	459

ÍNDICES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	89%	87%	88%	88%	88%	88%	89%	89%
Margen Bruto/Ventas	11%	13%	12%	12%	12%	12%	11%	11%
Utilidad Operativa / Ventas	4%	5%	5%	6%	5%	5%	5%	5%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	1.005	649	797	4.797	4.314	4.227	1.540	4.315
Prueba ácida	0,97	0,86	0,76	1,26	1,14	1,11	0,81	1,15
Índice de liquidez	1,28	1,11	1,11	1,75	1,58	1,56	1,22	1,65
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.583	1.544	(1.447)	(3.739)	807	948	-	-
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	80%	79%	80%	77%	71%	64%	79%	78%
Pasivo corriente / Pasivo total	82%	93%	88%	63%	76%	87%	81%	66%
EBITDA / Gastos financieros	3,47	5,30	3,05	3,02	2,98	3,78	3,86	3,24
Años de pago con EBITDA (APE)	0,08	0,31	1,32	2,49	2,16	1,69	2,55	3,74
Años de pago con FLE (APF)	0,05	0,32	-	-	6,13	4,29	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	391	(634)	1.072	2.043	2.605	3.608	1.478	2.072
Razón de cobertura de deuda DSCRC	2,40	(2,50)	1,33	1,12	0,88	0,67	0,79	0,76
Capital social / Patrimonio	100%	64%	76%	53%	41%	32%	47%	55%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	4,04	3,75	4,05	3,38	2,49	1,76	3,69	3,47
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	24%	32%	34%	62%	59%	52%	41%	64%
Deuda largo plazo / Activo total	8%	5%	9%	28%	17%	8%	14%	26%
Deuda neta (miles USD)	71	493	1.882	5.687	4.946	4.068	2.967	5.900
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	783	577	1.279	4.784	4.913	5.042	3.154	5.493
RENTABILIDAD								
ROA	2%	8%	5%	7%	7%	8%	9%	10%
ROE	8%	37%	25%	30%	23%	21%	42%	46%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	31	189	(395)	(88)	(72)	(72)	(553)	(66)
Días de inventario	20	21	36	33	33	33	41	33
CxC relacionadas / Activo total	2,51%	0,45%	8,21%	4,49%	4,64%	4,96%	8,91%	5,13%
Porcentaje de cartera vencida	0,00%	23,33%	22,94%	20,68%	21,10%	21,53%	0,00%	0,00%
Cobertura provisión CxC / Cartera vencida	0,00%	24,63%	21,31%	20,49%	19,97%	19,46%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	32	28	50	50	49	48	50	42
Días de pago CP	42	37	62	27	27	27	52	25

DEUDA NETA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	623	1.624	1.658	2.193	3.119	3.403	1.963	2.573
Obligaciones emitidas CP	-	-	247	404	313	32	-	454
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	425	425	556	3.363	2.245	1.092	976	2.918
Obligaciones emitidas LP	-	-	440	345	32	-	575	436
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	1.048	2.049	2.901	6.305	5.708	4.526	3.515	6.381
Efectivo y equivalentes al efectivo	976	1.556	1.019	618	762	459	548	482
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	71	493	1.882	5.687	4.946	4.068	2.967	5.900

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	1.076	1.413	2.525	3.068	3.222	3.383	2.816	3.286
Cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	1.922	1.707	3.062	4.226	4.327	4.427	3.883	4.699
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.215	2.543	4.308	2.510	2.636	2.768	3.545	2.492
NOF	783	577	1.279	4.784	4.913	5.042	3.154	5.493

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.098	623	1.624	1.658	2.193	2.619	1.624	1.658
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	247	404	313	-	247
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	270	299	467	586	600	529	402	649
Efectivo y equivalentes al efectivo	976	1.556	1.019	364	462	453	548	482
SERVICIO DE LA DEUDA	391	(634)	1.072	2.127	2.735	3.008	1.478	2.072

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.