

SEXTA Y SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO DE EDESA S.A.

Comités No: 386-387-2023		Fecha de Comité: 24 de noviembre de 2023
Informe con Estados Financieros auditados al 30 de septiembre de 2023		Quito - Ecuador
Eco. Fernanda Acosta	(593) 4501-643	facosta@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Sexta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA	Décima Tercera	SCVS-IRQ-DRMV-SAR- 2018-00004987 08 de Junio de 2018
Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA	Décima	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00006980 26 de Agosto de 2019

Significado de la Calificación

Categoría AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior. Según lo establecido en el Art. 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificadora de riesgo, ante eventos que puedan influenciar el cambio de la categoría de calificación de riesgo de un valor determinado, podrá ubicar la calificación de riesgo como "calificación de riesgo en observación" (Credit Watch).

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio"

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de "AA" a la **Sexta Emisión de Obligaciones y Séptima Emisión de Obligaciones de EDESA S.A.**, con información al 30 de septiembre de 2023. La calificación se sustenta en la experiencia de la empresa a nivel nacional de la comercialización y fabricación de sanitarios y accesorios para baño. No obstante, a septiembre 2023, los ingresos mermaron, al igual que los costos y gastos operacionales, aunque en menor proporción; por lo que se evidenció una contracción de la utilidad operacional, afectando la capacidad de generar flujos Ebitda. Paralelamente, la utilidad neta mostró un aumento interanual, contribuyendo positivamente en los indicadores de rentabilidad. En cuanto a su indicador de liquidez, se mantiene sobre la unidad, mientras que, su nivel de apalancamiento disminuyó, como resultado de la reducción de pasivos en mayor proporción que el patrimonio. Finalmente, se resalta el cumplimiento en tiempo y forma de los compromisos adquiridos por parte del emisor.

Resumen Ejecutivo

- **Trayectoria en el mercado:** La compañía se constituyó en la ciudad de Quito, con la participación de inversionistas ecuatorianos y la compañía venezolana de Cerámica C.A. Vencerámica, contando así con 48 años de experiencia en el mercado de sanitarios y accesorios de baño. Edesa S.A. se dedica principalmente a la fabricación, comercialización, importación y exportación de sanitarios y productos complementarios para el baño y el hogar, predominando las marcas EDESA y BRIGGS. Finalmente, la empresa ha mejorado la capacidad de sus plantas, alcanzando a producir 185.000 piezas por mes, lo que corresponde a US\$ 2,22 millones al año.
- **Reducción de ingresos:** Para septiembre 2023, los ingresos operacionales evidenciaron un deterioro de -16,08% (US\$ -8,24, millones), con relación a su interanual 2022, comportamiento influenciado principalmente por la disminución de su línea de negocio de sanitarios a nivel local como internacional. Los costos y gastos operacionales mostraron un decrecimiento, permitiendo que la compañía contabilice una utilidad operacional positiva, aunque menor que la registrada en su corte interanual. Sumando a este rubro los gastos financieros y otros ingresos o egresos, generó una utilidad de US\$ 133,24 mil (US\$ 46,46 mil sep22), impactando de forma positiva a sus indicadores de rentabilidad, puesto que, ambos mostraron un incremento al hallarse en 0,12% (ROA) y 0,39% (ROE).
- **Indicador de liquidez sobre la unidad:** Históricamente los activos corrientes han cubierto en su totalidad a los pasivos de corto plazo alcanzando un indicador de liquidez promedio de 1,70 veces (2018-2022). Para septiembre 2023, el comportamiento es similar al ubicarse este indicador por sobre la unidad, reflejando que el emisor cuenta con los recursos económicos necesarios para poder cubrir con sus obligaciones corrientes. Por otro lado, al considerar una prueba más ácida sin considerar los

inventarios, el indicador se ubica en 1,05 veces, relativamente mejor a septiembre 2022 (0,96 veces), resultado de la disminución del rubro de inventarios.

- **Fuente de fondeo a largo plazo:** Para septiembre 2023, al analizar la deuda financiera, se evidenció que la mayor fuente de fondeo de la empresa es con recursos a largo plazo, pues su porcentaje de participación fue del 74,50%. Por otro lado, se evidencia una reducción de los flujos Ebitda, mismos que impactaron en la capacidad de pago de EDESA S.A, ya que le tomaría 9,41 años cancelar su deuda total con sus actuales flujos operacionales, rubro superior al registrado a septiembre 2022 7,8 años.
- **Reducción constante del patrimonio:** El patrimonio de la empresa en los últimos cinco años ha experimentado una variación promedio de -1,26% (2018-2022). Asimismo, para septiembre de 2023 se redujo en -1,00%, debido a al descenso de las utilidades retenidas, alineado a la continua reducción de la utilidad neta desde diciembre 2021. Con relación al nivel de apalancamiento contabiliza un valor de 2,21 veces, ubicándose por encima de sus periodos anuales 2,11 veces.
- **Disminución de flujos operacionales:** Los flujos operacionales de la empresa presentan un promedio de crecimiento de 8,27% (2018-2022). Para septiembre de 2023, este comportamiento se mantuvo, como consecuencia de menores ingresos que tomaron a que la compañía disminuya su utilidad operacional. Con base en ello, tanto la cobertura de los gastos financieros como de la deuda financiera se contrajeron hasta alcanzar valores de 1,62 veces y 0,08 veces, respectivamente.
- **Cumplimiento de resguardos e Instrumentos vigentes:** Para septiembre de 2023, Edesa S.A. ha cumplido con los pagos al mercado de valores, así como, con los resguardos de ley que se han establecido para los instrumentos calificados. Igualmente, la sexta emisión de obligaciones se encuentra respaldada por un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración de Flujos denominado "Fortalecimiento- Sexta Emisión de Obligaciones-EDESA" y, la séptima emisión en cambio está fortalecida por un Contrato de Primera Prenda de Acciones otorgado por los accionistas de la compañía chilena Cerámicas Industriales CISA Operaciones S.A.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación.

- Incremento de los ingresos operacionales en mayor proporción que los costos de ventas
- Contracción de gastos operacionales y financieros
- Incremento de la utilidad neta

Factores que podrían reducir la calificación.

- Aumento sostenido de la deuda financiera que no sea cubierta por los flujos generados
- Expansión de los gastos operacionales desigual a la tendencia de los ingresos
- Contracción de los indicadores de liquidez y capital de trabajo
- Reducción de la utilidad neta que afecten negativamente los indicadores de rentabilidad

Riesgos Previsibles

- Imposición de nuevas medidas impositivas, restricciones en las importaciones, más impuestos arancelarios u otras medidas del gobierno, que afecten de manera negativa el costo de ventas, incrementando los precios de la materia prima y su importación. No obstante, gracias a su expansión en mercados internacionales, puede continuar operando sin afectaciones en sus ingresos.
- El sector de la construcción, en los últimos años ha sido afectado por la incertidumbre económica y social provocada por las secuelas de la pandemia e históricamente tiene sensibilidad ante cambios de la economía, por variaciones de precios, paralización de proyectos inmobiliarios; así como, reducción de la capacidad de pago de la población. Por lo tanto, siendo este sector fuertemente relacionado con la empresa, afecta a sus niveles de ingreso; no obstante, la compañía ha buscado expandir sus mercados, y ampliar y mejorar su portafolio de productos para mitigar dicho riesgo.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

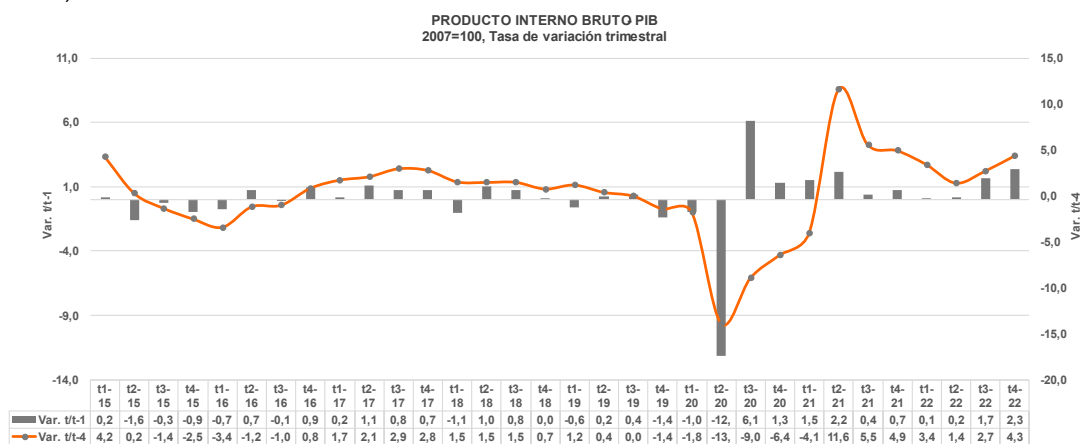
Entorno Macroeconómico

Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus COVID-

19 el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel global. En este sentido, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, registrando una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares y gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

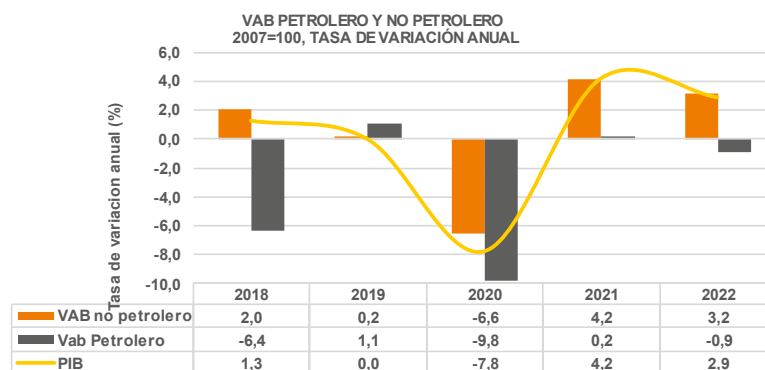
Para el inicio del año 2021, con la progresiva reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación que se dieron de forma ralentizada, la economía del país comenzó a mostrar signos de recuperación, ya que para el segundo trimestre el PIB ecuatoriano creció 8,40% de forma interanual debido a la estabilización política producto de la finalización del proceso electoral; así como también, a la implementación positiva del plan de vacunación del nuevo Gobierno. Al finalizar el 2022, la economía ecuatoriana experimentó un crecimiento de +2,90%, equivalente a US\$ 71.126 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento alcanzado es resultado de un incremento interanual de 2,52% en el Gasto del consumo Final de los Hogares, 1,69% en las exportaciones y 1,16% en el Gasto del Consumo Final del Gobierno con respecto al cuarto trimestre de 2021.

En cuanto a la contribución al PIB por industrias, para el cuarto trimestre del 2022 el Banco Central del Ecuador establece que la industria de manufactura-excepto refinación de petróleo, se ubica en primer lugar con una contribución de 11,56%, seguido por comercio (10,94%), enseñanza y servicios sociales de salud (9,10%), Petróleo y minas (8,55%), Agricultura (7,50%). En términos nominales, el sector manufactura alcanzó los US\$ 8.224,84 millones, Comercio US\$ 7.777,72 millones, Enseñanza y Servicios sociales y de Salud (US\$ 6.474,89 millones), Petróleo y minas (US\$ 6.079,72 millones) y Agricultura (US\$ 5.333,86 millones).



El crecimiento del sector Manufactura obedece al desempeño positivo que experimentaron las industrias de fabricación de sustancias y productos químicos, procesamiento y conservación de camarón, así como la industria de procesamiento y conservación de carne. Por su parte, el sector construcción registró un crecimiento del 2,00% con respecto al obtenido durante 2021, este incremento es el resultado del aumento en la importación de materiales de construcción, dicho incremento está relacionado al aumento de las operaciones bancarias destinadas a la construcción durante el 2022.

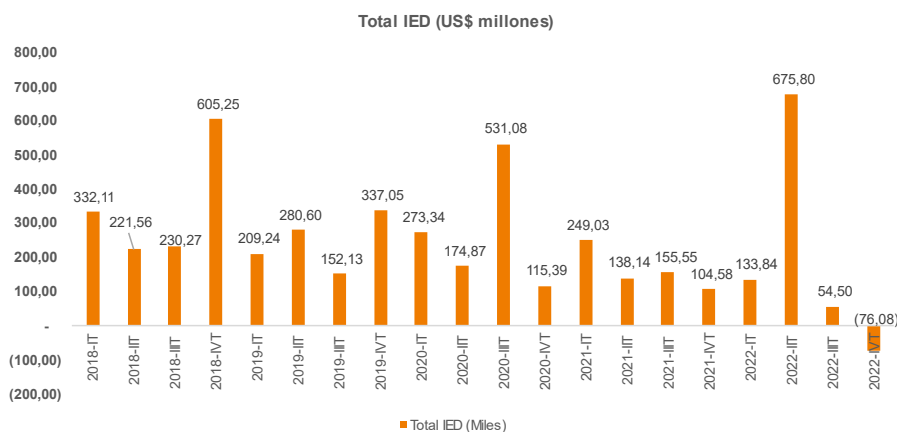
El sector Comercio denotó una variación positiva de +3,90%, debido al desempeño positivo de las ventas según reportó el Servicio de Rentas Internas. Otra de las industrias que mayor crecimiento reportó fue el sector transporte, misma que obtuvo un incremento de 4,30% vinculado principalmente al incremento del consumo de gasolina y diésel.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Inversión Extranjera Directa (IED)

La IED al último trimestre del 2022 registró una contracción nominal de US\$ -76,08 millones, resultado de la disminución de los pasivos frente a inversionistas directos. Por rama de actividad económica, la IED registró una desinversión en ocho de las nueve actividades que analiza el Banco Central del Ecuador. Bajo este contexto, el sector de Agricultura, silvicultura, caza y pesca es el único que registra un incremento de IED (durante el periodo en mención) con un monto nominal de US\$ 20,34 millones, equivalente a un aumento interanual de 580,27%. En contraposición a ello, el sector correspondiente a Explotación de minas y canteras es el que se ha visto más perjudicado al registrar la mayor contracción interanual al pasar de US\$ -1,36 millones a US\$ -101,86 millones, lo cual representa una contracción de -7363,11% con respecto a la cifra registrada durante el último trimestre de 2021. La situación política y en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual a su vez ha ahuyentado la llegada de nuevos capitales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

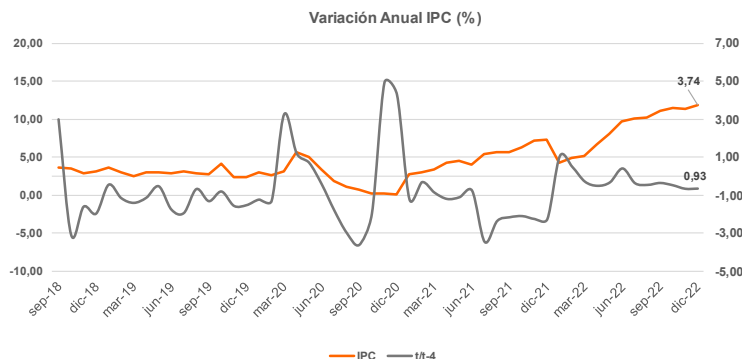
Es importante destacar que la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual se encuentran las actividades relacionadas a servicios prestados a empresas, en las que se incluyen la agricultura, actividades financieras y de seguros, comercio, electricidad, gas y agua.

Inversión Extranjera Directa (acumulado anual)					
Participación por industria (miles de US\$)	2018	2019	2020	2021	2022
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	69.778,3	97.896,1	(10.222,8)	7.259,1	61.045,7
Comercio	89.126,7	77.019,0	102.769,4	55.436,1	67.165,7
Construcción	88.986,3	69.231,6	176.787,7	93.566,5	4.132,4
Electricidad, gas y agua	8.073,4	6.705,7	11.846,7	802,4	7.152,7
Explotación de minas y canteras	808.258,7	425.626,3	534.849,7	108.543,2	(197.811,6)
Industria manufacturera	104.831,2	110.070,1	37.320,4	193.835,7	36.838,9
Servicios comunales, sociales y personales	(1.222,0)	(6.788,6)	35.024,9	7.371,3	(8.361,1)
Servicios prestados a las empresas	167.821,2	100.396,0	202.737,3	135.322,3	803.761,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	53.545,0	98.864,3	3.572,8	45.161,6	14.134,2
Total IED (miles de US\$)	1.389.198,76	979.020,50	1.094.685,90	647.298,15	788.057,80

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Índice de Precios al Consumidor (IPC) acumulado

De enero a diciembre de 2022 el IPC se ubicó en 3,74%, experimentando así una expansión interanual de 1,80 p.p. con respecto a diciembre de 2021, mes en el que el IPC acumulado fue de 1,94%. De esta manera, la inflación de diciembre se convierte en la más alta de 2022 y a su vez en la más alta de los últimos cinco años. Las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC de septiembre fueron principalmente tres: Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,05%), Bienes y Servicios Diversos (0,04%); y Salud (0,02%).



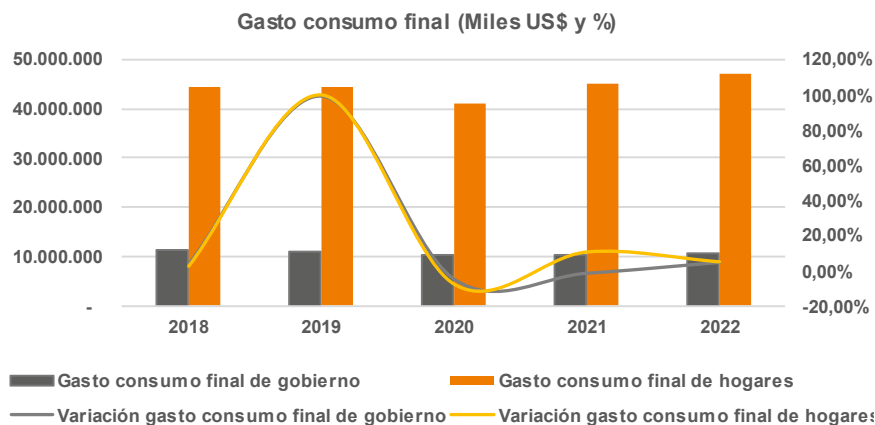
Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logró cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que para el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

Oferta y utilización final de bienes y servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo, que en términos nominales dicho crecimiento representó US\$ +2.074,15 millones (+4,59%) al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en 2022; por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual del +4,46% (US\$ +455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

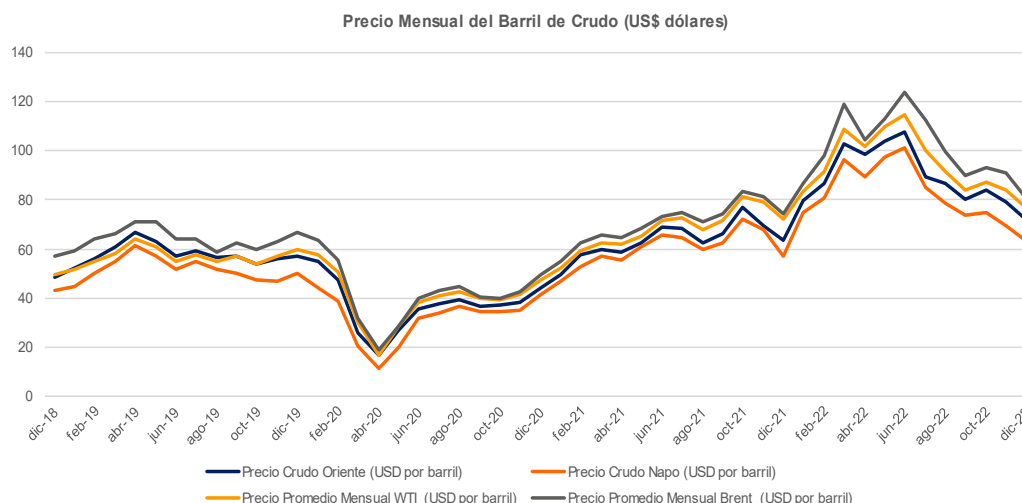
Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción.

En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente. El incremento en las remuneraciones en el sector educativo se dio como resultado de la reforma a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI) que dispuso la equiparación y homologación en materia salarial para los docentes del Magisterio Nacional que entró en vigor el 28 de octubre de 2022, lo cual dio paso al incremento de salarios para los maestros del sistema de educación pública.

Estabilización en el precio del petróleo

Haciendo una recapitulación del precio del petróleo desde años previos a la pandemia por COVID-19, se puede observar cómo en abril de 2020 el precio del crudo WTI cae considerablemente alcanzando un valor de US\$ 16,52 y, en el caso del crudo Napo su precio se desplomó hasta US\$ 11,40. Oportunamente, desde mayo de 2020 los precios empezaron un proceso de recuperación, de tal manera, en diciembre 2021 el precio promedio mensual del barril de crudo WTI se ubicó en US\$ 71,90 y en US\$ 74,10 para el crudo Brent. Por su parte, el precio del crudo oriente se ubicó en US\$ 68,71; mientras que el crudo Napo lo hizo en US\$ 63,41. Algunos meses después, a marzo de 2022, como consecuencia directa del conflicto bélico en Europa del este, los precios del petróleo se dispararon llegando a bordear los US\$ 108,50 en el caso del crudo WTI, US\$ 118,80 el Brent y US\$ 102,90 el Crudo Oriente.

A diciembre de 2022, el precio promedio mensual del barril de crudo WTI que sirve de referencia para el petróleo ecuatoriano se ubicó en US\$ 76,50 mientras que el crudo Brent se ubicó en US\$ 80,40. En el caso ecuatoriano, el Crudo Oriente alcanzó los US\$ 71,50 y el Crudo Napo se ubicó en US\$ 63,20. Este comportamiento denota que se está generando un proceso de estabilización de los precios del crudo a nivel mundial. Es importante destacar que las fluctuaciones observadas durante el primer y segundo trimestre del 2022 tuvieron una influencia positiva en los ingresos petroleros del país.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Endeudamiento público

A diciembre de 2022, la deuda total del estado ecuatoriano ascendió a US\$ 63.692 millones, lo que representa el 55,98% del Producto Interno Bruto del país. De esta cifra, US\$ 47.707 millones corresponden a deuda externa, mientras que los US\$ 15.984 millones restantes son de deuda interna. De cara al presupuesto de 2023, el Ministerio de Economía y Finanzas anunció que el gobierno emitirá US\$ 3.844 millones en deuda interna para financiar sus operaciones.

Esta decisión se debe a que conseguir financiamiento en el extranjero se ha vuelto costoso para Ecuador, debido al aumento del riesgo país y las tasas de interés estadounidenses. Si Ecuador decidiera emitir bonos de deuda externa como herramienta de financiamiento tendría que aceptar pagar tasas de interés anuales del 15,00%, ya que al 31 de diciembre de 2022 su riesgo país superó los 1.250 puntos. Sin embargo, al decidirse por la deuda interna, el Estado podrá pagar una tasa de interés promedio del 6,40% anual, lo que representa una cifra significativamente menor que la tasa de financiamiento externo. Esta elección de financiamiento cambia drásticamente el escenario financiero para el país.

Indicadores sociales

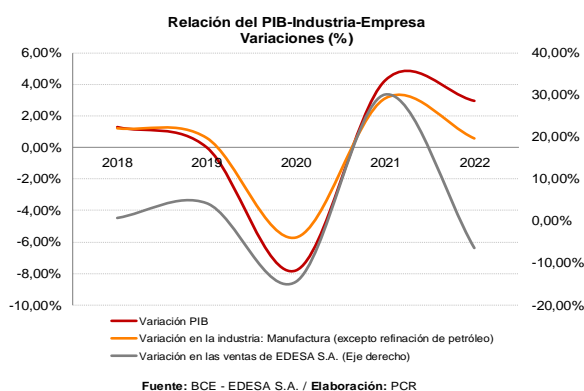
La tasa de desempleo nacional se ubicó en 4,40% al finalizar el 2022, a nivel urbano fue de 5,50%, mientras que en el sector rural fue de 2,20%. Las provincias que registran las tasas de desempleo más elevadas fueron Esmeraldas, Pichincha e Imbabura con un 9,10%, 8,50% y 7,10% (con respecto a la Población Económicamente Activa) respectivamente¹. En cuanto a la pobreza, según las cifras de la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo 2022, la línea de pobreza se ubicó en US\$ 88,72 mensuales y para la pobreza extrema en US\$ 50,00 mensuales, es decir, una persona se considera pobre y pobre extremo si su ingreso familiar per cápita es menor a US\$ 88,72 y US\$ 50,00 respectivamente. A nivel nacional, la pobreza se ubicó en 25,20% y la pobreza extrema en 8,20%. A nivel urbano el porcentaje de pobreza llegó al 17,80% y en el caso de la pobreza extrema en 3,90%; mientras que en el sector rural las cifras son considerablemente mayores, con un 41,00% de pobreza y 17,40% de pobreza extrema.

Análisis de la Industria:

La industria manufacturera es un sector que comprende unidades económicas dedicadas principalmente a la transformación mecánica, física o química de materiales o sustancias con el fin de obtener productos nuevos; al ensamble en serie de partes y componentes fabricados; a la reconstrucción en serie de maquinaria y equipo industrial, comercial, de oficina y otros; y al acabado de productos manufacturados mediante el teñido, tratamiento calorífico, enchapado y procesos similares. Asimismo, se incluye aquí la mezcla de productos para obtener otros diferentes, como aceites, lubricantes, resinas plásticas y fertilizantes.

Dentro del sector manufacturero según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVC), se encuentra la fabricación de otros productos minerales no metálicos, que comprende las actividades manufactureras relacionadas con una única sustancia de origen mineral. Esta sección se divide en fabricación de vidrio y productos de vidrio (por ejemplo, vidrio plano, vidrio hueco, fibras, artículos de vidrio de uso técnico, etcétera), productos de cerámica, losetas y productos de arcilla cocida, cemento y yeso desde las materias primas hasta los artículos acabados. Se incluyen también el corte, la talla y el acabado de la piedra y otros productos minerales.

De esta manera, al considerar que la actividad principal de la compañía es la fabricación de sanitarios y la comercialización de artículos para el baño y el hogar; Pacific Credit Ratings cataloga al emisor dentro del sector manufacturero. Igualmente, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros posiciona a Edesa S.A. dentro del Sector Económico CIU (Rev. 4.0) **C2393.01** como "Fabricación de vajillas y otros artículos de uso domésticos y de aseo". Para analizar el comportamiento de la institución ante un cambio en el entorno económico, se considerará la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa.



Por lo tanto, observando el periodo de 2018 a 2019, el PIB y la industria manufacturera han mostrado una tendencia levemente creciente; no obstante, para el año 2020 debido a la emergencia sanitaria por COVID-19, se evidencia una caída en -7,79% del PIB y en -5,71% de la industria manufacturera. Sin embargo, para el año 2021, se nota una recuperación de +4,24% del PIB y del sector en +3,09%, esto gracias al Plan de Vacunación implementado por el gobierno, que permitió la normalización de las distintas actividades económicas, así como, un incremento en el consumo de la población.

En lo que corresponde únicamente la industria, se evidencia que el sector manufacturero representa el 11,56% en relación con el PIB para el año 2022, siendo este el de mayor participación en comparación con los demás sectores económicos; además, mostró un leve aumento anual de US\$ +45,89 mil respecto al año 2021. Igualmente, se debe señalar que, la industria manufacturera es uno de los sectores más relevantes en el Ecuador, ya que, más allá de ser un área que desarrolla productos con valor agregado, genera fuentes de empleo, según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC).

Paralelamente, en el año 2022 surgió el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania que afectó drásticamente la economía mundial, donde los precios de los insumos se encarecieron; adicionalmente, al segundo semestre del mismo año, con la presencia de las manifestaciones sociales durante 18 días; la economía de Ecuador se desaceleró, exhibiendo un ligero crecimiento de +0,56% con respecto al año anterior. Cabe mencionar que, los daños ocasionados por las manifestaciones sociales totalizaron en US\$ 1.115 millones, de los cuales el 70% (US\$ 785 millones) corresponden a pérdidas y daños en el sector no petrolero.

¹ Boletín Técnico No. 05-2023-ENEMDU anual 2022.

Por otra parte, el giro del negocio del emisor está fuertemente relacionado con el sector de la construcción, ya que, Edesa S.A. ofrece productos para viviendas en construcción, específicamente sanitarios y complementos del baño y otros. En ese contexto, para el mes de agosto del 2019 el BIESS informó nuevas facilidades para los préstamos hipotecarios en el que se financiaría el 100%, lo que impulsó el sector de la construcción, que a su vez originó fuentes de trabajo con 24.000 viviendas. Paralelamente, el Gobierno emitió un bono social para formar un fideicomiso por US\$ 400,00 millones para viabilizar proyectos de vivienda social en el año 2020.

Sin embargo, con la aparición de la crisis sanitaria por COVID-19, se efectuaron varias medidas por el gobierno para frenar los contagios impidiendo que ciertas construcciones operen normalmente. No obstante, a raíz del plan piloto (27 abril 2020 - 1 mayo 2020) para impulsar la reactivación del sector de la construcción, a finales del mes de abril se retornó a las obras y se han reactivado más de 412 proyectos piloto² lo cual involucra a más de 25.000 obreros; priorizando obras públicas y privadas que tengan que ver con infraestructura sanitaria, de salud y de emergencia vial. Dicha situación ha permitido que el sector de construcción se reactive parcialmente lo cual influye en la dinámica de los ingresos del emisor, ya que, para el cierre de 2021, el sector de la construcción registró un decrecimiento interanual de -6,63%.

Considerando lo mencionado anteriormente, los ingresos del emisor registran un promedio de crecimiento de 2,90% en los últimos cinco años (2018-2022). En el año 2020, con la pandemia por Covid-19 los ingresos de la compañía se redujeron en -14,40%, sin embargo, para el año 2021 experimentaron un incremento de +30,14%, dinámica que responde a la reactivación de las actividades económicas. No obstante, para el año 2022 se registró una contracción anual de -6,35%, principalmente por la paralización de las actividades por las manifestaciones en junio de 2022, que perjudicaron el transporte de los productos que produce la compañía.

Perfil y Posicionamiento del Emisor:

Edesa S.A. es una empresa fundada el 09 de julio de 1974, por escritura pública otorgada ante el Notario Décimo del cantón Quito y aprobada por resolución número 4089 de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 01 de agosto de 1974 e inscrita en el Registro Mercantil el 06 de agosto de 1974. Cabe mencionar que, la empresa se constituyó con la participación de inversionistas ecuatorianos y de la Compañía Venezolana de Cerámica C.A. VENCERAMICA., con una capacidad inicial de producción de 200.000 piezas al año y una muy limitada variedad de modelos y colores.

A partir de 1982, se incorporaron nuevos modelos y colores con el fin de satisfacer la demanda nacional, y en 1985 gracias a la calidad de sus productos se realizó la primera ampliación de la planta industrial, incorporándose a la producción un segundo horno túnel, generando así una capacidad de producción de 500.000 piezas al año. En 1986, la compañía incursionó en el mercado internacional, exportando sus productos a Estados Unidos y al Grupo Andino y Centroamérica; y, para 1988 se adquirió un horno intermitente para fabricar productos más sofisticados.

En 1998, la empresa amplía por segunda vez su planta mediante el Proyecto Fénix y obtiene el certificado ISO 9001, siendo Edesa S.A. la primera institución productora de sanitarios en América del Sur después de haber recibido en años previos los certificados IAPMO, CSA e INEN. Para el año 1999, se amplió la capacidad de producción de la planta, con la adquisición de un horno intermitente y un horno túnel, permitiéndole incrementar el número de piezas fabricadas. De manera similar, con el objetivo de satisfacer las necesidades de los clientes, EDESA S.A. obtuvo productos complementarios para el baño, varias líneas de productos y complementarios de baño como grifería y bañeras. Para el año 2000, la compañía instaló una única planta semi-automática en Sudamérica y en la actualidad tiene una capacidad instalada de 185.000 piezas por mes, lo que corresponde a US\$ 2,22 millones al año.

En línea con lo anterior, la compañía tiene como fin la producción, comercialización, distribución, venta, exportación e importación de todo tipo de gres, cerámica, porcelanato y todo tipo de revestimientos de pisos y paredes, de grifería y todo tipo de válvulas de conducción de aire y fluidos, de bañeras con o sin sistemas de hidromasajes, cabinas y columnas de baño, así como todo tipo de acabados, muebles y accesorios para el hogar y la construcción. Igualmente se incluye la fabricación y venta de todo tipo de losas, baldosas, materiales de construcción y artículos de cerámica.

Productos

La compañía clasifica sus productos desde un enfoque mercantil en tres categorías principales, entre los que se encuentran: sanitarios, complementos de baño y otros. Por tanto, realizando una clasificación más profunda se observa el siguiente detalle:

- Categoría sanitarios: Incluye fabricación y comercialización de inodoros, lavamanos, pedestales, urinarios, accesorios, todos de cerámica y desarrollados para distintos segmentos del mercado.

² CAMICON: Cámara de la Industria de la Construcción

- Categoría complementos: Muestra una amplia gama de productos y servicios destinados a los ambientes de baño, como: bañeras, griferías, fregaderos, muebles, herrajes y accesorios plásticos.
- Categoría otros: Considera aquellos productos que no cumplen con las características cuantitativas necesarias para ser clasificados dentro de sanitarios o complementos, por ejemplo: revestimientos, asientos y otros.

Es importante señalar que, dentro de los productos de la empresa predominan las marcas: EDESA y BRIGGS. Además, los productos de cerámica que fabrica Edesa S.A. cumplen con las regulaciones vigentes locales e internacionales relacionadas principalmente con el consumo de agua por descarga. El 100% de los inodoros cumplen con estas normas, esto es el consumo de un máximo 1,28 galones por descarga.

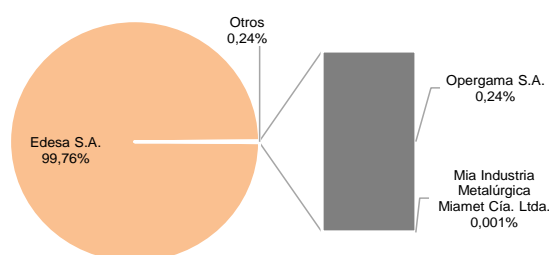
Proveedores

Para septiembre de 2023, entre sus principales socios comerciales se encuentran: Ontec Investment Limited (30%), Elaplas del Ecuador S.A. (13%), Cartones Nacionales S.A. (6%), Duragas (5%), Keracisa (5%), Empresa Pública de Hidrocarburos (4%) y los demás proveedores abarcan el restante 18%.

Competencia

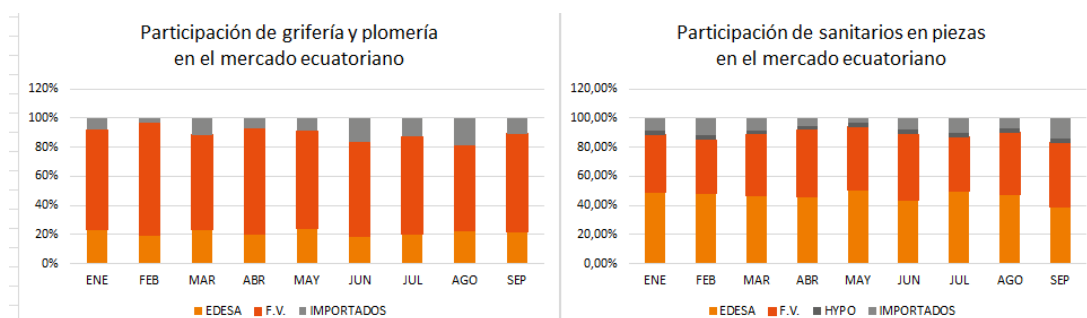
Edesa S.A. es una empresa que se dedica principalmente a la fabricación, comercialización, distribución, importación y exportación de productos sanitarios y de artículos para el baño y el hogar, por tanto, considerando la información disponible de los ingresos registrados en el año 2021 y al código CIIU C2393.01³ de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se observa que, la empresa se encuentra en la primera posición de un total de tres empresas a nivel nacional. En cuanto a la competencia de acuerdo con sus principales productos que producen (grifería y sanitarios), la empresa muestra las marcas EDESA, F.V. e HYPO. Adicional, se observa la sección importados, donde se considera el total de importaciones sin tomar en cuenta los productos del grupo Edesa y Briggs.

Competencia EDESA S.A.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: PCR

Con relación a los productos de grifería y plomería, se evidencia que, para septiembre de 2023 los productos de la marca F.V son las de mayor participación (67%), seguido de la marca Edesa (22%) y el restante 11,1% corresponde a importaciones de otros países como: China, Estados Unidos, Italia, Perú, China, Colombia, España, Corea, Taiwán, Reino Unido, Hong Kong, entre otros. Por otra parte, se encontró la producción de sanitarios, en donde Edesa S.A., abarca el 46,75% del mercado, seguido por F.V. con el 41,92%, mientras que el 11,33% se dividió entre Hypo e importaciones.



Fuente: Edesa S.A. / Elaboración: PCR

Ventajas Comparativas y Competitivas

- La experiencia en el mercado por 48 años en operaciones de manufactura para producir cerámica sanitaria de productos de calidad, variedad y que cubre todos los segmentos del mercado.

³ Fabricación de vajillas y otros artículos de uso domésticos y de aseo.

- Desarrollo de tiendas Bath Center, facilitando a la empresa en conocer la información relacionada al mercado, así como los productos de sus competidores, precios de los productos homologables, tendencias, colores y otros atributos de los productos.
- En los últimos años se observa una fuerte aceptación de la marca Briggs, logrando una participación importante en el segmento.
- En el año 2013 se cerró un acuerdo comercial con la marca japonesa TOTO, la empresa más grande en desarrollo tecnológico y producción de líneas de baño, produciendo así cinco líneas de productos con asesoramiento de ingenieros japoneses y almacenes especializados en decoración Bath Center.
- Desde el año 2019, Edesa S.A. fabrica productos para Home Depot USA, que es el retailer más grande de Estados Unidos, asimismo, obtuvo la recertificación de su Sistema Integrado de Gestión (ISO 9001, ISO 14001, ISO 45001), que se aplica en procesos de diseño, fabricación y comercialización de productos sanitarios, cerámicos, griferías y tinas de baño.

Estrategias

De acuerdo con el Informe del Plan Estratégico de Edesa S.A. del periodo 2022-2023, la empresa tiene como objetivo principal asegurar la sostenibilidad financiera, en ese sentido se señalan algunas de las estrategias:

- Aumentar el rendimiento productivo
- Fortalecer la gestión comercial: nacional (proyectos, cobertura, retail) e internacional
- Fortalecer el negocio de BHC
- Fortalecer la gestión de abastecimiento
- Optimizar costos y gastos administrativos
- Fortalecer el talento humano

Gobierno Corporativo:

Edesa S.A. es una compañía donde sus accionistas son de la misma clase y tienen los mismos derechos, adicional, el Presidente Ejecutivo es el encargado de la comunicación con los accionistas; sin embargo, no cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas. Por otro lado, las convocatorias para las Juntas Generales se la realizan cumpliendo el plazo estipulado en el Estatuto y se limita la posibilidad de incorporar puntos a debatir en las juntas por parte de los accionistas; aunque, si se permite la delegación de voto para las juntas.

Con relación al Directorio de la compañía, no cuenta con un reglamento, pero, si consideran criterios para la selección de directores independientes. Asimismo, realiza el seguimiento y control de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio, aunque, no cuenta con un procedimiento formal. En tal sentido, se evidencia en el siguiente cuadro la información de los miembros del Directorio, mismos que suman en promedio un total de 11 años de experiencia.

Miembros del Directorio	
Nombre	Cargo
José Rafael Bustamante Espinosa	Presidente
Esteban Sevilla Quintana	Vocal Principal
Elsa Lily Villacis Batallas	Vocal Principal
José Abel de Fina Bucaram	Vocal Principal
Banco de Desarrollo del Ecuador B.P.	Vocal Principal

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

El emisor no presenta políticas para la gestión de riesgos y políticas de información, ni un área de auditoría interna. Además, no difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo. Respecto a la plana gerencial de la compañía, mantiene una estructura estable, ya que, las personas a cargo poseen una experiencia promedio de 16 años; a continuación, se observa el detalle:

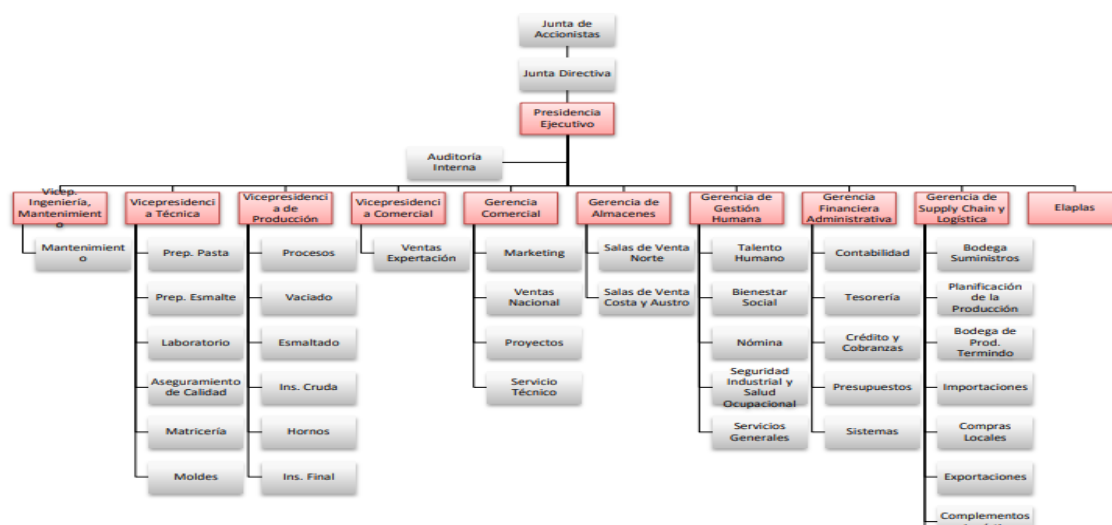
Plana Gerencial			
Nombre	Cargo	Tiempo	Instrucción
Enrique Francisco Egas Velásquez	Presidente Ejecutivo	35 años	MBA / Lcdo. Administración de Empresas
Marco Patricio Carrillo Silva	Vicepresidente Técnico	33 años	MBA / Ing. Químico
Jaime Eduardo Almendariz Puente	Vicepresidente de Producción	29 años	MBA / Ing. Civil
María Josefina Pérez Borja	Gerente de Gestión Humana	4 años	Doctora en Psicología Industrial
María de los Ángeles Torres Rodríguez	Tesorera	3 meses	Ingeniera Comercial

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

Edesa S.A., también cuenta con dos grupos: "15 de abril" (Sindicato de la empresa) y el "Comité de Trabajadores y Empleados de Edesa S.A. (CETCE)", que en conjunto forman un total de 978 afiliados; el grupo CETCE mantiene un contrato colectivo con un periodo de vigencia hasta diciembre 2023.

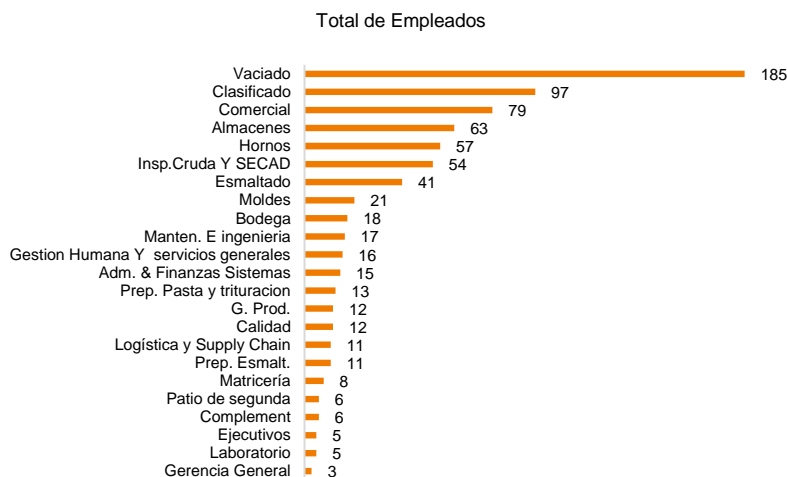
Organizacionalmente, la estructura es horizontal que va desde la Junta de Accionistas, Junta Directiva, Presidente Ejecutivo, Auditoría Interna y la división de Vicepresidencia de Ingeniería y Mantenimiento, Vicepresidencia Técnica, Vicepresidencia de Producción, Vicepresidencia Comercial, Gerencia Comercial,

Gerencia de Almacenes, Gerencia de Gestión Humana, Gerencia Financiera Administrativa, Gerencia de Supply Chain y Logística y ELAPLAS.



Fuente/ Elaboración: EDESA S.A.

A la fecha de corte, la empresa registra un total de 755 empleados, donde el área de vaciado muestra la mayor representación con 185 empleados, seguido del área de clasificado con 87 empleados, el área comercial con 79 empleados, almacenes con 63 empleados, hornos con 57 empleados y las demás áreas están compuestas por empleados menores a 60, como se observa en el detalle:



Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

En otro orden de ideas, la compañía mantiene participación en el capital de otras sociedades, entre estas está Elaplas del Ecuador S.A. (99,99%), Estilform S.A. (99,99%), Enermax S.A. (0,01%), Fideicomiso Hospital de los Valles S.A. (0,05%) y Fideicomiso Highlands (0,28%).

Con relación al reparto de dividendos a accionistas, Edesa S.A. cuenta con una política, que consiste en que mientras el nivel de endeudamiento de la compañía se mantenga en los niveles actuales, no se repartirán dividendos a los accionistas. Análogamente, la compañía en sus inicios perteneció al holding de una empresa venezolana VENCERÁMICA; pero en 1994 pasó a cargo de la empresa Cerámicas Industriales Sociedad Anónima (CISA). Tres años después, CISA S.A. adquirió el 100% de las acciones de la marca Norteamérica BRIGGS PRODUCTS INC. Finalmente, en junio 2011 Edesa S.A. empezó a formar parte del Holding chileno Cerámicas Industriales CISA Operaciones S.A. Considerando la composición accionaria, el 99,99% corresponde al Banco de Desarrollo del Ecuador B.P. y el restante a la empresa Inversiones CISA S.A.

Nombre	País	Capital	% Participación
BANCO DE DESARROLLO DEL ECUADOR B.P.	ECUADOR	3.816.000,00	20,00%
INVERSIONES CISA S.A.	CHILE	15.264.000,00	80,00%
Total		19.080.000,00	100%

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social

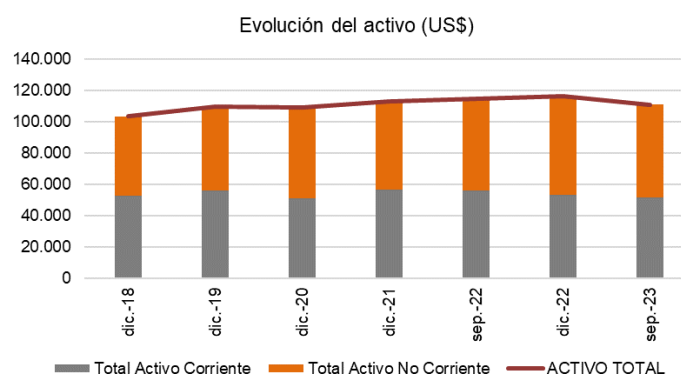
Edesa S.A. ha identificado a sus grupos de interés⁴ sin un proceso formal de consulta, asimismo se ha definido estrategias de participación con ellos, a través de comunicación continua, firma de convenios y apoyo solidario (firma de convenios con universidades por el tema de pasantías). En materia ambiental cuenta con programas o políticas que promuevan la eficiencia energética, se mantiene establecido un comité de Energía que realiza reuniones mensuales, a fin de buscar mejoras en la eficiencia energética; reciclaje con la reutilización del 12% del material triturado en la formulación de la pasta de cerámica, consumo racional de agua; igualmente, evalúa a sus proveedores con criterios ambientales por medio de una matriz que considera el cumplimiento legal ambiental (licencia ambiental, PMA, registro ambiental); además, no ha sido objeto de multas o sanciones en materia ambiental durante el ejercicio evaluado.

En materia social, Edesa S.A. mantiene programas que promueven la igualdad de oportunidades y participación con la comunidad, además, realiza algunas acciones que fomentan la erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso. Respecto a los empleados, la entidad otorga los beneficios de ley a los trabajadores incluidos beneficios adicionales. Finalmente, Edesa S.A., cuenta con un código de ética y conducta aprobado en el año 2006 y revisando en el año 2018.

Calidad de Activos:

A lo largo de los periodos de análisis (2018-2022), los activos totales de Edesa S.A., mostraron una tendencia ascendente de 4,15% en promedio, mientras que a septiembre 2023 el comportamiento es contratendencial al reflejar una disminución del -3,31% (US\$ -3, 79 millones), dado que pasó de US\$ 114,51 (sep22) a US\$ 110,73 millones, como consecuencia del deterioro de los activos corrientes (-8,01%; US\$ -4,49 millones), específicamente los inventarios (-20,60%; US\$ -4,45 millones), otros activos a corto plazo (-39,29%; US\$ -1,49 millones) y gastos pagados por anticipados (-85,54%; US\$ -1,22 millones).

Al identificar los activos más destacados, estos se encontraron en el grupo de los no corrientes con una participación del 53,47%, composición que se ha mantenido año tras año, siendo propiedad, planta y equipo el rubro de mayor importancia (35,92%), seguido de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas a largo plazo (12,54%); respecto a los activos corrientes su representación fue del 46,53% y estuvieron compuestos por cuentas por cobrar a compañías relacionadas a corto plazo con el 17,36%, le sigue el inventario (15,51%) y finalmente cuentas por cobrar comerciales (10,99%), el resto de rubros conservaron un porcentaje menor a 5%.



Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

Por su parte, el inventario exhibió un decrecimiento importante interanual de -20,60% (US\$ -4,45 millones), como parte de una decisión empresarial de disminuir el monto de inventarios, al reducir la fabricación de sanitarios, con el objetivo de regular las unidades. Por consiguiente, los días de inventario disminuyeron a 137 días (144 se22), tendencia similar a sus periodos anuales analizados (2018-2022), llegando a ubicarse en 151 días (promedio). Por otro lado, dentro de las políticas de rotación de inventarios, la empresa plantea que la rotación de la materia prima debe ser de 45 días, la rotación de materia prima importada de 90 días, la rotación de productos terminados importados de 150 días y la rotación de productos terminados fabricados de 60 días.

Adicional, al cierre de septiembre 2023, la compañía registró cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar a corto plazo, mismas que evidenciaron un incremento (+10,80%) al alcanzar un monto total de US\$ 12,17 millones (US\$ 10,99 millones sep22). A la fecha de corte, las cuentas por cobrar estuvieron compuestas por clientes nacionales (US\$ 5,65 millones) y clientes del exterior (US\$ 3,15 millones), dentro de los clientes nacionales, los distribuidores es el rubro más relevante, representado el 63%. Lo anteriormente mencionado provocó que la rotación de cuentas por cobrar, se incrementen a 76 días (58 días sep22).

⁴ Unidad Educativa Municipal Quitumbe, Parque "Las Cuadras"

A la fecha de corte, la estructura de la cartera se vio conformada básicamente por cartera vigente con un valor de US\$ 6,77 millones, sin embargo, esta mostró una disminución de -4,35% (US\$ -307,49 mil), respecto a septiembre 2022; mientras tanto, que la cartera vencida se expandió (+28,07%; US\$ +445,38 mil) al contabilizar un valor de US\$ 2,03 millones (US\$ 1,59 millones sep22), donde la cartera vencida de 61-180 días fue la más representativa con un crecimiento de +213,67% (US\$ 199,84 mil), consecuentemente la relación de la cartera neta y la vencida (morosidad) se vio afectada, pues pasó de 25,44% (sep22) a 33,51% (sep23), y la cobertura de esta fue de US\$ 2,73 millones (US\$ 2,43 millones sep22).

Cartera Comercial (US\$)		
Descripción / Periodo	sep22	sep23
Cartera Vigente	7.076.475,21	6.768.981,28
Cartera Vencida	1-30 DIAS	1.189.787,00
	31-60 DIAS	339.202,00
	61-180 DIAS	293.359,00
	181-360 DIAS	229.685,00
	MÁS DE 360 DIAS	(20.254,79)
Total Cartera Vencida	1.586.398,49	2.031.778,21
Morosidad	25,44%	33,51%
Provisión Clientes	2.427.350,30	2.737.005,30
Total Cartera Neta	6.235.523,40	6.063.754,19
Cobertura cartera vencida	220,93%	325,06%

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto, a las cuentas por cobrar relacionadas corrientes a septiembre 2023, mantuvieron su comportamiento creciente, esta vez con el +8,57%, respecto a su interanual 2022 (US\$ +1,52 millones), mientras tanto que las cuentas por cobrar relacionadas no corrientes, mostraron un comportamiento contrario al mermar en -18,17% (US\$ -3,08 millones). Por otra parte, la política de crédito para los clientes en el mercado de exportación va de 7 hasta 75 días y depende de la negociación con cada uno de los clientes. Mientras que la política de crédito para los clientes relacionados es con pago anticipado.

A continuación, el detalle de las cuentas por cobrar relacionadas:

Empresa	sep22	sep23	% Variación	(US\$) Variación	%participación
Keracisa S.A.	9.760.289,08	13.606.854,03	39,41%	3.846.564,95	70,80%
Cerámicas Industriales CISA S.A.	5.434.180,25	5.611.412,52	3,26%	177.232,27	29,20%
Total	15.194.469,33	19.218.266,55	26,48%	4.023.797,22	100,00%

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

A septiembre 2023, Edesa S.A. tuvo transacciones con Keracisa S.A., de ventas por un valor de US\$ 4,04 millones, compras por US\$ 829,33 mil y Préstamos entregados por US\$ 1,88 millones.

Siendo Edesa S.A., una empresa de producción priman dentro de sus activos el rubro de propiedad, planta y equipo que, a septiembre 2023, conservó su línea ascendente al alcanzar un monto de US\$ 39,77 millones, evidenciando un aumento de +12,23% (US\$ +4,34 millones), respecto a septiembre 2022. Adicionalmente, los activos fijos se concentran de la siguiente manera: inmuebles, maquinarias y equipos, activos fijos diferidos, muebles y enseres, equipos de computación y vehículos.

Propiedad, Planta y Equipo		
Clase de Activos Fijos	sep-2023	Participación
Inmuebles	43.037.905,00	108%
Vehículos	785.047,00	2%
Maquinarias y equipos	30.545.484,00	77%
Equipos de computación	1.529.285,00	4%
Muebles y Enseres	4.062.236,00	10%
Intangibles	10.000,00	0%
Activos fijos diferidos	5.644.687,00	14%
Otros activos fijos	97.513,00	0%
(-) Depreciación	(45.935.825,00)	-115%
Total	39.776.332,00	100%

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

Por otro lado, las políticas de inversiones en activos fijos de la empresa lo hacen de acuerdo con la siguiente categorización:

- Proyectos de mejora de productividad o reducción de costos
- Proyectos de cumplimiento obligatorio legal, ambiental o seguridad industrial
- Renovación de Equipos de Computación
- Proyectos industriales por fuerza mayor
- Proyectos de Investigación y Desarrollo
- Proyectos de expansión industrial y/o aumento de ventas

Adicional los proyectos se deben financiar a través de las instituciones financieras con créditos a largo plazo, además los proyectos que se desarrollen en las categorías (a), (e) y (f) deben ser justificados a través de la TIR y la recuperación de la inversión en 3 años o menos. Con relación al CAPEX de Edesa S.A., para el año 2023 se consideran adquisiciones para activos fijos en US\$ 650,00 mil, mismas que se financiarán con operaciones de crédito.

Con relación a las inversiones en subsidiarias y otras, se expandieron en +38,74% (US\$ -401,18), hasta alcanzar un valor de US\$ 1,44 millones, para la fecha de corte. Este rubro hace referencia a inversiones en las subsidiarias Estiform S.A. y Elaplas del Ecuador S.A.; asimismo, otras inversiones medidas al valor razonable con Ecuatoriana de Cerámicas C.A., Fideicomiso Hospital de los Valles S.A., Enermax S.A., Fideicomiso Highlands y Arenalprom S.A. Cabe señalar que, la compañía no posee participación accionaria en Sociedad Anónima Minera Zamín S.A.; sin embargo, tiene el poder de designar y remover a la mayoría de la Junta Directiva.

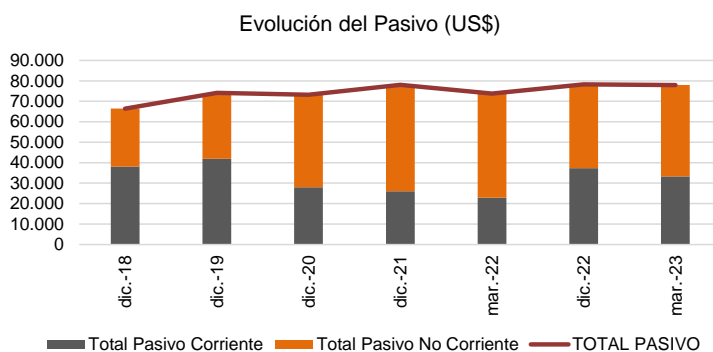
Finalmente, la empresa registró otros activos tanto a corto y largo plazo, ambos mostraron una disminución de -39,29% y -18,86%, respectivamente, dentro de estos estuvieron, impuestos corrientes, otros activos financieros, activos mantenidos para la venta y activos por derecho de uso, estos últimos hacen referencia a 11 bienes inmuebles que arrienda Edesa S.A. para actividades comerciales.

A la fecha de corte, los activos totales de la compañía se contrajeron en -3,21% (US\$ -3,79 millones), debido a la disminución de los activos corrientes en -8,01% (US\$ -4,49 millones), en el rubro inventarios, producto de una decisión empresarial en disminuir este rubro, sobre todo en la fabricación de sanitarios. Las cuentas por cobrar comerciales evidenciaron un aumento, sin embargo, en mayor proporción estuvo conformada por cartera vencida.

Pasivos:

Los pasivos totales de Edesa S.A., en su evaluación anual (2018-2022), sostuvo su dirección alcista, sin embargo, a septiembre 2023 su comportamiento cambió al reflejar una disminución interanual de -4,32% (US\$ - 3,44 millones), a causa de la reducción de los pasivos a corto a plazo, en los rubros proveedores en -20,87% (US\$ -3,67 millones), como consecuencia a su relación directa con los inventarios, y de la disminución de las obligaciones financieras a corto plazo en -19,79% (US\$ -2,16 millones).

Dentro de la estructura de los pasivos se identificó que son los de largo plazo los más significativos con una participación del 56,93%, mientras que los pasivos a corto plazo alcanzaron un porcentaje de 43,07%. Este último abarco los siguientes rubros, proveedores (18,28%), obligaciones financieras (11,48%), cuentas por pagar relacionadas (5,95%), obligaciones emitidas con el Mercado de Valores (5,06%) y otros pasivos corrientes (2,31%). Por su parte los pasivos a largo plazo estuvieron compuestos por obligaciones financieras con el 30,07%, 18,26% les correspondió a obligaciones emitas con el Mercado de Valores y el 8,60% restante les perteneció a obligaciones por beneficios definidos, otros pasivos no corrientes e impuestos diferidos.



Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

Para septiembre 2023, al analizar la deuda financiera, se evidenció que la mayor fuente de fondeo de la empresa es con recursos a largo plazo, pues su porcentaje de participación fue del 74,50%. La deuda financiera manifestó una reducción interanual de -1,14% (US\$- 568,32 mil), producto especialmente de la disminución de la deuda a corto plazo (obligaciones con instituciones financieras y Mercado de Valores), caso contrario se observó durante el 2018-22 al alcanzar un crecimiento del 5,19% en promedio.

Paralelamente, a septiembre 2023 las obligaciones con instituciones financieras registraron un valor de US\$ 31,66 millones y las obligaciones con mercado de valores US\$ 17,77 millones.

De acuerdo con lo mencionado por el cliente a la fecha de corte, la compañía mantiene valores impagos por US\$ 2,47 millones con dos instituciones bancarias; cabe señalar que la compañía realizó la

reestructuración con Banco del Pacífico y se encuentra en proceso de reestructuración con la CFN, proceso que culminará durante el mes de noviembre 2023.

Con respecto a los proveedores, a la fecha de corte totalizaron US\$ 13,93 millones (US\$ 17,60 millones sep22), es decir, tuvieron una reducción del -20,87%, en consecuencia, a la decisión tomada por la compañía de reducir la producción de sanitarios. En este sentido, los 10 principales proveedores que mantiene Edesa S.A. concentran el 70% de participación, como se observa a continuación:

Detalle de Proveedores a septiembre 2023	
Proveedor	% Part.
Ontec Investment Limited	30%
Elaplas del Ecuador S.A.	13%
Cartones Nacionales S.A. I Cartopel	6%
Duragas S.A.	5%
Keracisa S.A.	5%
Empresa Publica de Hidrocarburos	4%
Fanalozza S.A.	3%
Sociedad Anónima Minera Zamin	2%
HSL Supply Chain de México S.A. de C.V.	2%
AWM Hipole Inc.	2%
TOTAL	100%

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

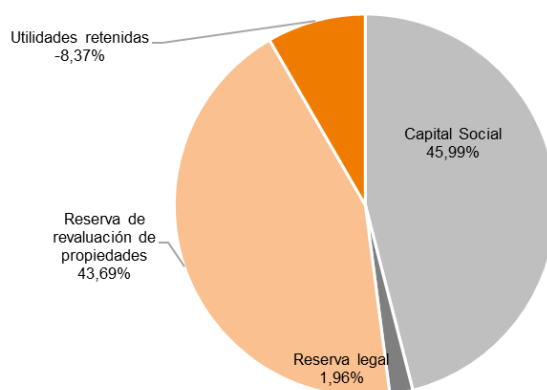
De manera similar, las políticas de cuentas por pagar para los proveedores locales son a 90 días; sin embargo, hay varios proveedores como el de energía eléctrica que es a 7 días, gas natural a 7 días y gas licuado de petróleo a 30 días. Respecto a las importaciones de materia prima, el crédito directo del proveedor es entre 60 y 90 días de emitida la factura; y, en cuanto al producto terminado la cartera de créditos es de 90 días, con 45 a 90 días de fecha de embarque, el 30% de anticipo y 70% contra despacho.

Finalmente, para septiembre 2023 la empresa cuenta con obligaciones por beneficios definidos, que en comparación al mismo periodo 2022, evidenció una reducción de -5,97% (US\$ -284,05 mil), esta cuenta abarcó la jubilación patronal y bonificación por desahucio. De otra parte, Edesa S.A. contabilizó otros pasivos corrientes y no corrientes, que en total alcanzaron una participación del 4,45%, con montos de US\$ 1,76 millones y USD 1,63 millones, respectivamente, conformados por provisiones fiscales, pasivos por arrendamiento y obligaciones acumuladas.

Saporte Patrimonial:

El patrimonio de Edesa S.A., para la fecha de corte actual, experimentó una disminución del -1,00% (US\$ -347,82 mil), en comparación a su similar periodo de 2022, este comportamiento fue semejante al exhibido en los años 2018-2022 (-1,26% en promedio). Esta tendencia se atribuyó principalmente a la reducción del rubro utilidades retenidas, pues pasaron de US\$ 1,81 millones (sep22) a US\$ -3,47 millones (sep23); en cuanto a la composición del patrimonio, es el capital social la cuenta de mayor peso con el 55,23% (US\$ 19,08 millones, seguido por la reserva de revaluación de propiedades con el 52,46% (US\$ 18,12 millones) y finalmente la reserva legal con el 2,35% (US\$ 811,38 mil).

Estructura del Patrimonio (%)



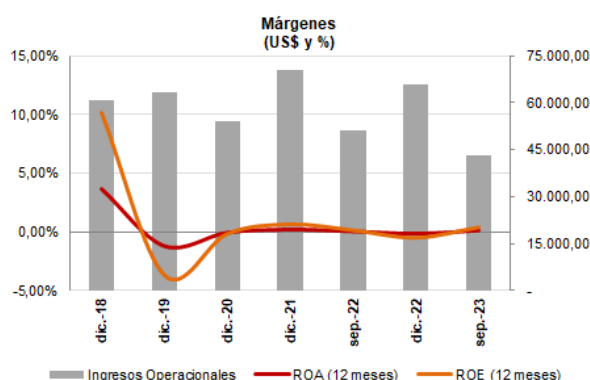
Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

Referente a la estructura de los accionistas, se presenta como principal accionista a Inversiones CISA S.A. con una participación del 80,00% y el 20,00% restante corresponde al Banco de Desarrollo del Ecuador B.P. Cabe añadir que, el capital social ha mostrado un comportamiento constante desde el año 2016; así como la reserva legal.

Desempeño Operativo:

La actividad principal de Edesa S.A. es la fabricación, producción, comercialización, distribución, venta, exportación e importación de todo tipo de gres, cerámica, porcelanato y todo tipo de revestimientos de pisos y paredes, de grifería y todo tipo de válvulas de conducción de aire y fluidos, de bañeras con o sin sistemas de hidromasajes, cabinas y columnas de baño, así como todo tipo de acabados, muebles y accesorios para el hogar y la construcción. Asimismo, la compañía se dedica a la fabricación y comercialización, en la que se incluye la importación y exportación de todo tipo de losas, baldosas, materiales de construcción y artículos de cerámica; igualmente a importar y exportar todo tipo de maquinaria y repuestos que le permitan la ejecución de su objeto social.

En el periodo 2018-2019, los ingresos de Edesa S.A. exhibieron una tendencia creciente; misma que está fuertemente relacionada con el sector de construcción más que el manufacturero. En tal sentido en el año 2018, el Gobierno Nacional no logró desarrollar su plan de realizar 300.000 unidades habitacionales, por tanto, se informó que este proyecto se lo hará en los próximos 3 años con el objeto de dinamizar la economía. Por otro lado, el Ministerio de Finanzas estableció una nueva política para financiamiento de vivienda de interés social y de interés público a tasas preferenciales del 4,99%. En cuanto al año 2019, el BIESS informó nuevas facilidades para los préstamos hipotecarios en la que se financia el 100% de casas de hasta US\$ 130.000; así como, el incremento de los montos hasta US\$ 460.000 en plazos de hasta 25 años. Por tanto, los ingresos de la empresa mantuvieron niveles de crecimiento estables.



Fuente: EDESA S.A. /Elaboración: PCR

Sin embargo, considerando el año 2020, las ventas de Edesa S.A. exhibieron una contracción del -14,40% debido a la pandemia por Covid-19, donde varios proyectos inmobiliarios se paralizaron, y no pudieron comenzar. Para el año 2021, los ingresos mostraron un crecimiento mayor a sus periodos anteriores, debido a la reactivación económica a nivel mundial. Asimismo, varios sectores de la economía se normalizaron, principalmente el sector de la construcción que está fuertemente relacionado con la compañía, además, de que la capacidad de pago de la población mejoró.

Con base en lo anterior, para el año 2018 los ingresos de la empresa cerraron en US\$ 60,61 millones, y mostraron una tendencia al alza hasta alcanzar un valor total de US\$ 70,44 millones para el año 2021, aunque en el año 2020 se registró una disminución anual. Por otra parte, para el año 2022 se muestra un total de US\$ 65,97 millones, tras una reducción interanual de -6,35% (US\$ -4,47 millones), dinámica que se debe principalmente al Paro Indígena en junio de 2022 que dificultó en la distribución de los productos de la compañía, así como, en la continua producción; adicionalmente, el incremento del tipo de cambio en los mercados colombiano y peruano dificultó las exportaciones.

Para septiembre 2023, los ingresos operacionales evidenciaron un deterioro de -16,08% (US\$ -8,24 millones), con relación a su interanual 2022, cabe mencionar que a estos se les restó el rebate de distribuidores y los descuentos por pronto pago de varios clientes. Al analizar los ingresos por líneas de negocio, al cierre de septiembre 2023, fueron las ventas de sanitarios las de mayor participación 36,35% (US\$ 16 millones), seguido de las ventas de sanitarios de exportación con el 22,71% (US\$ 10,00 millones) y la venta de grifería 15,97% (US\$ 7,03 millones). A continuación, el detalle:

Etiquetas de fila	sep.-22		sep.-23		VAR %	VAR \$
	Ventas	% Part.	Ventas	% Part.		
INGRESO SANITARIOS	17.773.892,41	34,19%	16.005.920,54	36,35%	-9,95%	(1.767.971,87)
INGRESO SANITARIOS EXPORTACION	14.005.178,46	26,94%	9.997.745,45	22,71%	-28,61%	(4.007.433,01)
INGRESOS GRIFERÍAS	6.816.003,13	13,11%	7.030.571,54	15,97%	3,15%	214.568,41
INGRESOS COMPENENTOS	4.160.001,25	8,00%	3.752.743,28	8,52%	-9,79%	(407.257,97)
INGRESOS CERÁMICA PLANA	3.466.219,29	6,67%	1.884.111,75	4,28%	-45,64%	(1.582.107,54)
INGRESOS OTROS	5.767.405,09	11,09%	5.355.681,46	36,65%	-7,14%	(411.723,63)
Total general	51.988.699,63	100,00%	44.026.774,02	100,00%	-15,31%	(7.961.925,61)
Rebate distribuidores	725.011,90		1.102.676,32		52,09%	377.664,42
Descuentos	51.738,19		26.409,93		-48,95%	(25.328,26)
Ingresos por servicios varios	70.016,44		139.795,47		99,66%	69.779,03
VENTA NETA	51.281.965,98		43.037.483,24		-16,08%	(8.244.482,74)

Fuente: EDESA S.A. /Elaboración: PCR

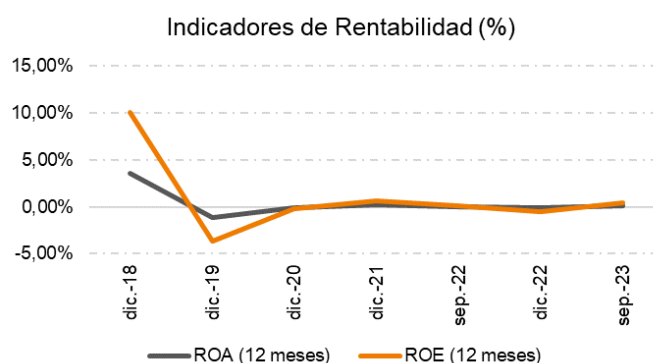
Con relación a los costos de ventas, mostraron un patrón muy similar al observado en los ingresos, pues estos se ubicaron en US\$ 33,91 millones, con una disminución interanual de -16,44% (US\$ -6,68 millones), compuestos por costos de fabricación que contabilizaron un valor de US\$ 17,28 millones, que estos a su vez se dividieron en costos directos (58,42%), indirectos (18,51%) y por integración (23,06%).

Considerando lo mencionado previamente, el margen bruto fue positivo en US\$ 9,11 millones, sin embargo, mostró una disminución del -14,71 (US\$ -1,57 millones), pues a septiembre 2022 este alcanzó un total de US\$ 10,68 millones, opuesto a lo observado en los últimos cinco años que creció en promedio +4,42%.

Por otro lado, los gastos operacionales históricamente (2018-2022) mantuvieron una tendencia al alza de 3,96%, no ocurrió lo mismo en el periodo interanual analizado, puesto que estos disminuyeron en -9,91% (US\$ -717,69 mil), al compararlos con septiembre 2022, esto le permitió conseguir un resultado operacional de US\$ 2,58 millones (US\$ 3,44 millones sep22).

Los gastos financieros, para septiembre 2023 tuvieron una contracción interanual al pasar de US\$ 3,27 millones (sep22) a US\$ 2,41 millones, es decir, -26,41% (US\$ -864,29 mil), dicho comportamiento respondió a la disminución que evidenció la deuda financiera, principalmente las obligaciones emitidas en el mercado de valores. Adicional a ello, se consideraron otros ingresos y/o egresos; así como, los impuestos, por tanto, el resultado neto fue de US\$ 133,24 millones, mejor a la utilidad neta alcanzada en su interanual 2022 (US\$ 46,46 mil).

Por consiguiente, los indicadores de rentabilidad denotaron una mejora interanual, es así como, el ROA se posicionó en 0,12%, sin embargo, por cada dólar del activo total la empresa únicamente produce el 0,12 dólar de utilidad (0,04% sep22). De igual manera, el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) posicionó un valor de 0,39% (sep22: 0,13%), por cada dólar de capital propio la empresa produce 0,39 dólar de ganancia neta.

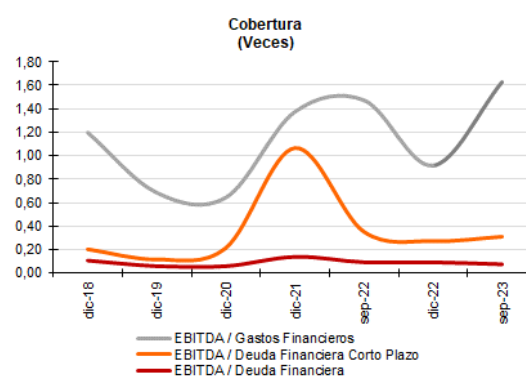


Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

Cobertura con EBITDA:

El EBITDA hace referencia a las ganancias de la empresa antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones; es decir, se entiende como el beneficio bruto de explotación calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros. En ese contexto, los flujos EBITDA denotan una variación promedio de 10,00% en los últimos cinco años (2018-2022). Para septiembre 2023, los flujos EBITDA reflejaron una reducción interanual de -18,75% (US\$ -531,22 millones), como resultado principalmente del deterioro de la utilidad operacional.

Por su parte la cobertura de la deuda a corto plazo a septiembre 2023 fue de apenas el 0,31 veces (0,35 veces sep22), pese a que la deuda financiera disminuyó este indicador no mostró una mejora, anualmente (2022-2021) fue de 0,34 veces. Con respecto a la cobertura de la deuda financiera total, casi que no existió, puesto que, fue de 0,08 veces (0,10 veces sep 22), durante los periodos de análisis (2018-2022) este fue de 0,09 veces, lo que evidencia una deficiente capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones en caso de un evento adverso. En lo que se refiere a la cobertura de los gastos financieros, los flujos de Edesa S.A. cubrieron en 1,62 veces, +10,42% que septiembre 2022, producto de la disminución de la deuda financiera, situándose por encima del valor anual (2018-2022) 1,07 veces.



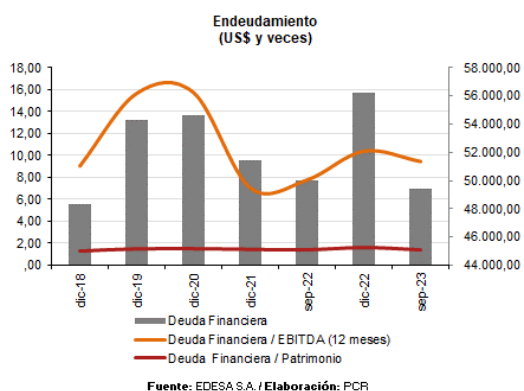
Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

Es importante mencionar que, la calificadora de riesgos considera que históricamente, a la empresa le ha costado generar flujos de su operación en periodos adversos como el de la pandemia por Covid-19, ya que, sus ventas fueron afectadas fuertemente por el sector al que están relacionadas (sector construcción); sin

embargo, gracias a la normalización de las actividades económicas a nivel local e internacional, la compañía ha podido recuperarse. No obstante, con el Paro Nacional de junio de 2022, las ventas de la compañía fueron afectadas nuevamente debido a la dificultad en la movilización y comercialización de sus productos.

Endeudamiento:

Dentro de las principales fuentes de financiamiento del emisor se encuentran los créditos con el sistema financiero y las obligaciones con el mercado de valores; recursos consistentes para capital de trabajo y la operatividad continua. Se distingue el esfuerzo de la empresa a nivel histórico en conseguir recursos para operar de manera continua, abasteciendo a la demanda.



Es así como la deuda financiera denota una tendencia creciente de 4,87% en los últimos cinco años (2018-2022). A la fecha de corte, la deuda financiera contabilizó un valor de US\$ 49,42 millones, mostrando un decremento del -1,14% (US\$ -568,32 mil), con relación a septiembre 2022, específicamente por la disminución de la deuda a corto plazo, lo mencionado resultó que el indicador de apalancamiento⁵, se ubicara en 2,21 veces (2,28 veces sep22), manteniéndose por encima del indicador anual (2018-2022) que fue 2,11 veces.

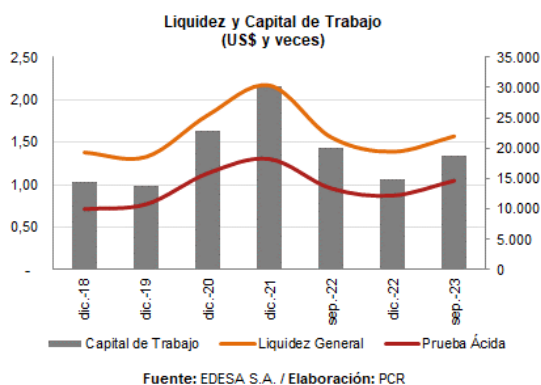
Asimismo, la cobertura de la deuda financiera con relación al patrimonio se registró en exactamente igual que su periodo interanual 2022, 1,43 veces, sin

embargo, se encontró por debajo del valor de los últimos cinco años 1,51 veces. La capacidad de pago de la entidad, a la fecha de corte, como consecuencia del deterioro del resultado operacional que afectó la capacidad de generar un flujo mayor, el emisor cancelaría la deuda vigente en 9,49 años, siendo superior a la capacidad exhibida en septiembre de 2023 (7,80 años).

Liquidez y Flujo de Efectivo:

Históricamente los activos corrientes han cubierto en su totalidad a los pasivos de corto plazo alcanzando un indicador de liquidez promedio de 1,70 veces (2018-2022). Para septiembre 2023, el comportamiento es similar al ubicarse este indicador por sobre la unidad, dicho esto el valor fue de 1,57 veces (1,56 veces sep22). Así pues, se observa un adecuado manejo de capital de trabajo, así como la posición de la entidad para hacer frente a sus obligaciones corrientes de manera oportuna.

La prueba ácida es uno de los indicadores de liquidez usados como indicador de la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes, sin contar con la venta de sus inventarios.



De esta manera, a la fecha de corte el indicador de prueba ácida fue de 1,05 veces, relativamente mejor a septiembre 2022 (0,96 veces), resultado de la disminución del rubro de inventarios total. En cuanto al capital de trabajo, a la fecha registró un total de US\$ 18,71 millones, reflejando una contracción interanual de -6,97% (US\$ -6,72 millones). Adicional, el ciclo de conversión se ha mantenido alrededor de los 143 días durante los últimos cinco años (2018-2022) y a la fecha de corte es de 102 días (85 días sep22). Por su parte el flujo de efectivo para septiembre de 2023, la compañía exhibió un valor positivo proveniente de actividades operativas por US\$ 7,64 millones, mostrando que la compañía es

capaz de generar ingresos suficientes para cubrir sus costos operativos y, además dejar un excedente que puede utilizarse para otros fines.

Por otro lado, el flujo de actividades de inversión denota un valor negativo por US\$ -2,92 millones por concepto de adquisiciones de propiedades, planta y equipo, otros activos a largo plazo y compras de otros activos a largo plazo. En cuanto al flujo de financiamiento, registra un valor negativo de US\$ -4,90 mil debido a pagos por préstamos. Todos estos rubros, sumado al saldo al principio del año de US\$ 648,73 mil, resulta en un flujo de efectivo al final del periodo de US\$ 465,71 mil.

⁵ Pasivo Total / Patrimonio

Situación de las Emisiones:

El emisor ha cumplido en tiempo y forma con los pagos al mercado de valores; así como, con los resguardos de ley que se han establecido para los instrumentos calificados. Las proyecciones de Edesa S.A. se muestran adecuadas y con un buen cumplimiento considerando las previsiones macroeconómicas; y, la estabilidad en los márgenes y niveles de deuda del emisor.

Instrumento Calificado

Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

La Junta General y Universal de Accionistas de la compañía Edesa S.A., en reunión celebrada el 26 de marzo de 2018, resolvió autorizar la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por la suma de US\$ 12.000.000,00 de dos clases (A y B), ambas a un plazo de 3044 días y a tasas anuales de 8,50% y 9,00%, respectivamente. No obstante, el 20 de octubre de 2020, se realizó una reestructuración del plazo de la emisión pasando a un plazo de 3044 días para la clase A y B; así mismo, se reestructuró la forma de pago de intereses y amortización del capital. A continuación, se detalla la información según el Prospecto de Oferta Pública:

Características de los Valores						
Emisor:	EDESA S.A.					
Monto de la Emisión:	US\$ 12.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características	Clase	Monto a Emitir	Plazo	Tasa Anual	Pago de Intereses	Amortización de capital
	A	10.000.000,00	3044 días	8,50%	Trimestral	Trimestral
	B	2.000.000,00	3044 días	9,00%	Trimestral	Trimestral
Valor Nominal de cada Título	Valores de valor nominal unitario mínimo de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$1,00).					
Fecha de Emisión:	26 de marzo de 2018					
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting para su colocación.					
Rescates anticipados:	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 de la ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), se requerirá de la resolución unánime de los obligacionistas, tomada en la Asamblea General					
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es Bursátil.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	Analytica Securities C.A. Casa de Valores					
Representante de los Obligacionistas:	AVALCONSULTING CÍA.LTDA.					
Destino de los recursos:	El destino de los recursos será para capital de trabajo y reestructuración de pasivos del emisor. El destino de los fondos a captarse será utilizado un 65% para reestructurar pasivos principalmente relacionados con deuda con entidades financieras, y el 35% restante para capital de trabajo principalmente inventarios.					
Resguardos de ley:	Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: 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.					
	Así mismo, se obliga a no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
Límite de Endeudamiento	Mantener, durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación (mayor o igual a 1,25), según lo establecido en el artículo 13 de la Sección I del Capítulo III, Subtítulo I del Título III de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Mercado de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores), expedidas por la Junta de Regulación Monetaria Financiera.					
	El emisor establece como límite al endeudamiento el compromiso de mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre patrimonio, por debajo de 2,5 veces, en todo momento mientras esté vigente la emisión.					
Garantía:	Las obligaciones que se emitan contarán con la garantía general del emisor, la cual consiste en todos sus activos no gravados, conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores. Adicional, como mecanismo de fortalecimientos es a través de la constitución de un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración de Flujos denominado "Fortalecimiento- Sexta Emisión de Obligaciones-EDESA", que se celebró el 26 de marzo de 2018 y autorizado por la Junta General de Accionistas.					
Fecha de vencimiento	20 de octubre de 2026					

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

El instrumento fue aprobado el 08 de junio de 2018, mediante la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00004987. La colocación de valores de la emisión a la fecha de corte es del 100%, lo cual destaca un adecuado grado de aceptabilidad sobre los títulos emitidos por la empresa.

Destino de los Recursos:

El destino de los recursos será para capital de trabajo y reestructuración de pasivos del emisor. El destino de los fondos a captarse será utilizado un 60% para reestructurar pasivos principalmente relacionados con deuda con entidades financieras, y el 35% restante para capital de trabajo específicamente inventarios.

Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de obligaciones, el emisor considerará en el flujo de caja el pago de cada dividendo a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

Los resguardos establecidos por ley vigentes, en detalle son los siguientes:

1. Según el acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas se acordó preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables, la compañía se compromete a:
 - 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.

Indicador Activos reales / Pasivos			
Indicador	Límite	septiembre 2023	Cumplimiento
Activos reales / pasivos	≥ 1	1,37	SI

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el indicador se ubicó en 1,37 veces, dando cumplimiento a dicho resguardo.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Para el periodo de análisis, el emisor no repartió dividendos.
3. Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación (mayor o igual a 1,25), según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).

Activos Libres de Gravamen / Obligaciones en Circulación			
Indicador	Límite	septiembre 2023	Cumplimiento
Activos Libres de Gravamen / Obligaciones en Circulación	$\geq 1,25$ veces	3,58	SI

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con la relación de activos libres de gravamen según lo establecido por ley.

Límite de Endeudamiento:

El emisor establece como límite al endeudamiento el compromiso de mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre patrimonio, por debajo de 2,5 veces, en todo momento mientras esté vigente la emisión.

Límite de Endeudamiento			
Indicador	Límite	septiembre 2023	Cumplimiento
Deuda financiera/ Patrimonio	$\leq 2,5$ veces	1,43	SI

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor presenta una relación de 1,43 veces de deuda financiera sobre patrimonio, dando cumplimiento al límite de endeudamiento establecido.

Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

La Junta General y Universal de Accionistas de la compañía Edesa S.A., en reunión celebrada el 26 de agosto de 2019, resolvió autorizar la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por la suma de US\$ 10.000.000,00 de tres clases (A, B y C), donde la primera y la tercera a un plazo de 1080 días, y la segunda a un plazo de 1440 días; a tasas anuales de 9,00%, 9,25%, y 9,50%, respectivamente. No obstante, el 05 de abril de 2021 se realizó una reestructuración del plazo de la emisión pasando a un plazo de 2648 días para la clase A, y 2557 para la clase B y C; así mismo, se reestructuró la forma de pago de intereses y amortización del capital. A continuación, se detalla la información según el Prospecto de Oferta Pública:

Características de los Valores						
Emisor:	EDESA S.A.					
Monto de la Emisión:	US\$ 10.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características	Clase	Monto a Emitir	Plazo	Tasa Anual	Pago de Intereses	Amortización de capital
	A	2.500.000,00	2648 días	9,00%	Trimestral	Trimestral
	B	3.500.000,00	2557 días	9,25%	Semestral y trimestral	Trimestral
	C	4.000.000,00	2557 días	9,50%	Semestral y trimestral	Trimestral
Valor Nominal de cada Título	Valores de valor nominal unitario mínimo de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$1,00).					
Fecha de Emisión:	26 de agosto de 2019					
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting para su colocación.					
Rescates anticipados:	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 de la ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), se requerirá de la resolución unánime de los obligacionistas, tomada en la asamblea general					
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es Bursátil.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	Analytica Securities C.A. Casa de Valores					
Representante de los Obligacionistas:	AVALCONSULTING CÍA.LTDA.					
Destino de los recursos:	El destino de los recursos será para capital de trabajo y reestructuración de pasivos del emisor. El destino de los fondos a captarse será utilizado un 65% para reestructurar pasivos principalmente relacionados con deuda con entidades financieras, y el 35% restante para capital de trabajo principalmente inventarios.					
Resguardos de ley:	Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: 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. Así mismo, se obliga a no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
	Mantener, durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación (mayor o igual a 1,25), según lo establecido en el artículo 13 de la Sección I del Capítulo III, Subtítulo I del Título III de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Mercado de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores), expedidas por la Junta de Regulación Monetaria Financiera.					
Límite de Endeudamiento	El emisor establece como límite al endeudamiento el compromiso de mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre patrimonio, por debajo de 2,5 veces, en todo momento mientras esté vigente la emisión.					
Garantía:	Las obligaciones que se emitan contarán con la garantía general del emisor, la cual consiste en todos sus activos no gravados, conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores. Adicional, la obligación cuenta como garantía específica un Contrato de Prenda de Acciones otorgado por la empresa chilena Cerámicas Industriales CISA Operaciones S.A.					
Fecha de vencimiento	26 de octubre de 2026					

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

El instrumento fue aprobado el 26 de agosto de 2019, mediante la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00006980, y el 05 de abril se aprueba el adendum del prospecto de oferta pública con resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00002968. La colocación de valores de la emisión a la fecha de corte es del 100%, lo cual destaca un adecuado grado de aceptabilidad sobre los títulos emitidos por la empresa.

Destino de los Recursos:

El destino de los recursos será para capital de trabajo y reestructuración de pasivos del emisor. El destino de los fondos a captarse será utilizado un 60% para reestructurar pasivos principalmente relacionados con deuda con entidades financieras, y el 35% restante para capital de trabajo principalmente inventarios.

Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de obligaciones, el emisor considerará en el flujo de caja el pago de cada dividendo a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

Los resguardos establecidos por ley vigentes, en detalle son los siguientes:

- Según el acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas se acordó preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables, la compañía se compromete a:
 - 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.

Indicador de liquidez			
Indicador	Límite	septiembre 2023	Cumplimiento
Activos reales / pasivos	>=1	1,37	SI

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el indicador se ubicó en 1,37 veces, dando cumplimiento a dicho resguardo.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Para el periodo de análisis, el emisor no repartió dividendos.
- Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación (mayor o igual a 1,25), según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).

Activos Libres de Gravamen / Obligaciones en Circulación			
Indicador	Límite	septiembre 2023	Cumplimiento
Activos Libres de Gravamen / Obligaciones en Circulación	>= 1,25 veces	3,58	SI

A la fecha de corte, el emisor cumple con la relación de activos libres de gravamen según lo establecido por ley.

Límite de Endeudamiento:

El emisor establece como límite al endeudamiento el compromiso de mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre patrimonio, por debajo de 2,5 veces, en todo momento mientras esté vigente la emisión.

Límite de Endeudamiento			
Indicador	Límite	septiembre 2023	Cumplimiento
Deuda Financiera / Patrimonio	<= 2,5 veces	1,43	SI

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor presenta una relación de 1,43 veces de deuda financiera sobre patrimonio, dando cumplimiento al límite de endeudamiento establecido.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A continuación, se contempla las proyecciones del estado de resultados de Edesa S.A. incluidas en el Prospecto de Oferta Pública de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo; mismas que corresponden al periodo de 2022-2026 y se realizaron previos a la pandemia del Covid-19.

Los ingresos de Edesa S.A. se derivan de la fabricación, producción, comercialización, distribución, venta, exportación e importación principalmente de sanitarios y artículos para el baño y el hogar. En ese sentido para septiembre 2023, las ventas evidenciaron una caída con respecto a su interanual 2022, de -16,08, que por la línea de negocio la disminución en gran medida fue en los sanitarios de exportación, por lo cual se observó que los ingresos alcanzaron un cumplimiento de 65,39%.

El costo de ventas mostró un comportamiento similar, compuesto históricamente por costos de fabricación, costos directos, indirectos y por integración, de esta manera el cumplimiento a septiembre 2023 fue de 66,08%, y considerando los gastos operacionales se refleja un cumplimiento de 84,86%, esto provocó que la compañía obtenga una utilidad operativa positiva con un 55,30% de cumplimientos. Teniendo en cuenta los gastos financieros y otros ingresos/egresos, la utilidad neta totalizó US\$ 133,25 con un cumplimiento de apenas el 23,12%.

EDESA S.A. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (US\$)							
	2022	2023	Real Sep 2023	% Cumplimiento	2024	2025	2026
VENTAS	65.819.208	67.135.592	43.037.483	65,39%	68.162.274	69.525.520	70.916.030
COSTO DE VENTAS	51.338.982	52.365.762	33.925.328	66,08%	53.166.574	53.882.278	55.314.503
UTILIDAD BRUTA	14.480.226	14.769.830	9.112.155	61,69%	14.995.700	15.643.242	15.601.527
GASTOS OPERACIONALES	7.691.606	8.212.187	6.527.183	84,86%	8.787.039	9.294.037	9.923.383
GASTOS DE VENTAS	5.908.431	6.322.021	-	0,00%	6.764.562	7.170.436	7.672.366
GASTOS ADMINISTRATIVOS	1.783.175	1.890.166	-	0,00%	2.022.477	2.123.601	2.251.017
PARTICIOACION TRABAJADORES	131.346	135.585	-	0,00%	122.088	127.732	112.550
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	1.713.278	1.747.544	1.322.288	77,18%	1.782.495	1.818.145	1.854.508
UTILIDAD OPERATIVA	4.943.996	4.674.514	2.584.972	55,30%	4.304.078	4.403.328	3.711.086
GASTOS FINANCIEROS	4.199.703	3.906.200	2.407.810	57,33%	3.612.243	3.679.516	3.073.302
OTROS INGRESOS (EGRESOS)	-	-	-	31,850	-	-	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	744.293	768.314	209.012	27,20%	691.835	723.812	637.784
IMPUESTOS	186.073	192.079	75.767	40,72%	172.959	180.953	159.446
UTILIDAD NETA	558.220	576.235	133.245	23,12%	518.876	542.859	478.338

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

La calificadora de riesgos Pacific Credit Ratings considera que el emisor presenta una regular capacidad de generación de flujos dentro de sus proyecciones, debido a la contracción de ventas, no obstante, emisor cumplió en tiempo y forma con sus obligaciones.

Garantías de las Emisiones

Es importante mencionar que, todos los instrumentos evaluados mantienen garantía general. PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen al corte de 30 de septiembre de 2023. Con base en dicha información, el monto máximo a emitir es de US\$ 44,15 millones; por lo que, las emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN (SEPTIEMBRE 2023)	
TOTAL ACTIVOS	110.729.366,00
(-) Activos Gravados	36.436.232,00
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	438.324,00
(-) Activos en Litigio	397.641,00
(-) Impugnaciones Tributarias	1.359.959,00
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	15.419.832,00
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	48.963,00
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	
(-) Cuentas por cobrar relacionadas	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	1.436.665
TOTAL DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN	55.191.750
80% Activos Libres de Gravamen	44.153.400

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

Garantías Específicas Sexta y Séptima Emisión de Obligaciones:

Para la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el mecanismo de fortalecimientos es a través de la constitución de un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración de Flujos denominado "Fortalecimiento- Sexta Emisión de Obligaciones-EDESA", que se celebró el 26 de marzo de 2018 y autorizado por la Junta General de Accionistas. El referido fideicomiso, fue constituido mediante escritura pública el 09 de abril de 2018, ante la Notaría Segunda del Cantón Quito, Dra. Paola DELGADO Looor, siendo su fiduciaria ANALYTICAFUNDS MANAGEMENT C.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.

El Fideicomiso en mención funcionará como un mecanismo de fortalecimiento respecto a las clases A y B de la emisión de obligaciones; constituye el derecho a percibir de los clientes nacionales el pago de las cuentas por cobrar, es decir, el precio resultante de las ventas de productos realizadas por el constituyente. El derecho de cobro se genera automáticamente al momento mismo en que el constituyente realiza una venta de productos a los clientes nacionales. Se especifica que el constituyente única y exclusivamente compromete el 14% del derecho de cobro. Cabe mencionar que, según el registro histórico la empresa si entrega los flujos obtenidos producto del Derecho de Cobro en la cuenta del Fideicomiso en los plazos establecidos en la constitución; no obstante, según el Informe de Gestión está pendiente la transferencia de recursos de los meses de diciembre 2021 (falta un saldo), enero, febrero y marzo 2021; así como, los reportes de recaudaciones de diciembre 2021, enero, febrero y marzo de 2022.

Para la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el mecanismo de fortalecimiento es a través de un Contrato de Prenda de Acciones otorgado por los accionistas de la compañía chilena Cerámicas Industriales CISA Operaciones S.A. A continuación, el detalle:

Accionistas	# Acciones	Valor Nominal Total
José Rafael Bustamante Espinosa	56.336.262	US\$ 2.858.638,14
Diego Fernández Salvador Chauvet	58.897.001	US\$ 2.988.576,24
Enrique Francisco Egas Velásquez	10.608.777	US\$ 538.314,97
Marco Patricio Carrillo Silva	10.608.777	US\$ 538.314,97
Jaime Eduardo Almendáriz Puente	10.608.777	US\$ 538.314,97
Esteban Gonzalo Sevilla Quintana	8.413.857	US\$ 426.939,46
KERACISA S.A.	7.316.398	US\$ 371.251,71
Carlos Fernando Judas Tadeo Isaac Selaive	9.145.497	US\$ 464.064,63
Héctor Antonio Saavedra Toledo	9.145.497	US\$ 464.064,63
Francisco Pareja Gómez De La Torre	1.829.100	US\$ 92.812,93
TOTAL	182.909.943	US\$ 9.281.292,65

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

Por último, dicho contrato fue suscrito el 11 de enero de 2021, ha sido entregado por los accionistas antes mencionados, a favor del representante de los obligacionistas.

Por otro lado, la empresa también cuenta como garantía específica para la Séptima Emisión de Obligaciones el Fideicomiso Administración de Flujos Edesa VII, misma que se otorgó el 04 de julio de 2019, según Notaría Vigésima Octava por el Dr. Jaime Andrés Acosta Holguín, con una periodicidad de las

rendiciones de forma trimestral. Para la clase A el pago comenzará el 16 de diciembre 2020, pago interés trimestral, a partir del último pago realizado con fecha 16 de septiembre de 2020 y pago de capital creciente reconociendo los respectivos intereses. En cuanto a la clase B, se realizará el pago de intereses del cupón con fecha de vencimiento 16 de octubre de 2020, a partir de enero 2021, se pagarán los saldos crecientes de capital hasta el 16 de octubre de 2026. Y considerando la clase C, se realizará el pago de intereses del cupón con fecha de vencimiento 16 de octubre de 2020, a partir de enero 2021 se pagarán los saldos crecientes de capital hasta el 16 de octubre de 2026.

Cabe señalar que, el emisor procederá a preñar las acciones de la compañía Cerámicas Industriales CISA Operaciones S.A., por el monto nominal de las obligaciones en circulación; adicional, a la prenda de las acciones se instrumentará un Encargo Fiduciario que mantendrá custodia de dichas acciones, con la instrucción irrevocable que, en caso de incumplimiento del pago de las obligaciones del emisor, se procederá a la inmediata cesión de las acciones a favor de los obligacionistas, de manera prorrateada en relación con el monto de su inversión.

Riesgo Legal

En la página del Consejo de la Judicatura de Pichincha, el emisor como calidad de "ofendido" refleja 25 procesos desde el año 2008, por contratos de venta con reserva de dominio, impugnación contra resolución de las administraciones tributarias, demanda contra acto administrativo, cobro de facturas, cobro de pagarés, cobro de facturas por bienes y servicios, honorarios profesionales, incumplimiento de contrato, contra negativa de pago en exceso, entre otros. Y, en calidad de "demandado" presenta 25 registros desde el año 2019 por indemnización por despido intempestivo, pago de haberes laborales y acción por despido ineficaz.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, a la fecha de corte, los valores por emitir que mantiene Edesa S.A. en el mercado de valores se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (US\$) – Al 30 de septiembre de 2022	
Detalle	Valor
Patrimonio	34.543.577,00
200% Patrimonio	69.087.154,00
Monto no redimido de obligaciones en circulación	15.419.832,00
Emisión de Obligaciones	
Total Valores en Circulación y por Emitirse	15.419.832,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	44,64%

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa la posición número dos en la prelación de pagos; de manera que, está respaldada por los activos libres de gravamen en 1,65 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a Septiembre 2022				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	6.388.625	17.767.318	31.655.866	13.925.580
Pasivo Acumulado	6.388.625	24.155.943	55.811.809	69.737.389
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	451.845,00			
Activos Libres de Gravamen	39.771.918,00			
Cobertura Fondos Líquidos	0,07	0,02	0,01	0,01
Cobertura ALG	6,23	1,65	0,71	0,57

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información Utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados Financieros de Edesa S.A. para el año 2016 fue auditado por la firma PWC (PriceWaterhouseCoopers), para el periodo del año 2017 hasta el año 2020 fueron auditados por la firma de Auditoría Deloitte Touche Tohmatsu, y para el año 2021 fue auditada por la firma KPMG del Ecuador Cía. Ltda. todos los informes no presentaron salvedad alguna.
- Para el año 2020, la respectiva firma menciona que, en la Nota 1 a los estados financieros separados adjuntos, donde se describen los efectos que ha ocasionado en la compañía la pandemia global por el

virus Covid-19, dentro los cuales se resalta la disminución de los ingresos y el apalancamiento financiero de la empresa, lo que no le ha permitido cubrir sus gastos operativos y ha incurrido en pérdidas por el año terminado el 31 de diciembre del 2020.

- Además, se utilizó información interna con corte al mes de diciembre 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, septiembre 2022 y septiembre 2023.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Al considerar el mercado por sector, se observa que los títulos emitidos por el sector privado reflejaron una participación mayor con respecto al sector público, al ponderar el 50,99%, mientras que sector público representó el 49,01%⁶. Asimismo, al realizar la comparación con respecto al año 2021, se observó que existió una contracción de las negociaciones en -14,33% (US\$ -2,25 millones).

Por otro lado, para diciembre de 2022, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (29,11%), seguido del Industrial (26,27%), Servicios (12,66%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,08%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, aproximadamente el 82,59% corresponden a las provincias Guayas y Pichincha. Es decir, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntural por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios partícipes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser un negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

⁶ Cifras tomadas a diciembre de 2022 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

Para la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Edesa S.A., el indicador de liquidez se ubicó en 0,06 entre la Bolsa de Guayaquil) y Quito, mientras que, el indicador para la Séptima Emisión de Obligaciones es nulo. Esto obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

Emisor	Instrumento	Monto Autorizado	Resolución SCVS	Bolsa	No. Trans.	Monto Negociado	Días bursátiles	Días negociados Mes	Ruedas Mes
EDESA S.A.	Sexta Emisión de Obligaciones	12.000.000,00	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00004987 08 de Junio de 2018	Quito / Guayaquil	1	323,51	1	1	20
EDESA S.A.	Sexta Emisión de Obligaciones	12.000.000,00		Quito / Guayaquil	1	310,17	1	1	21
EDESA S.A.	Sexta Emisión de Obligaciones	12.000.000,00		Quito / Guayaquil	2	1.739,03	2	2	21
EDESA S.A.	Sexta Emisión de Obligaciones	12.000.000,00		Quito / Guayaquil	2	1.479,53	1	1	23
EDESA S.A.	Sexta Emisión de Obligaciones	12.000.000,00		Quito / Guayaquil	2	4.674,77	1	1	21
EDESA S.A.	Sexta Emisión de Obligaciones	12.000.000,00		Quito / Guayaquil	2	9.107,17	2	2	22
EDESA S.A.	Sexta Emisión de Obligaciones	12.000.000,00		Quito / Guayaquil	1	9.194,62	1	1	21
EDESA S.A.	Sexta Emisión de Obligaciones	12.000.000,00		Quito / Guayaquil	2	8.163,26	2	2	22
EDESA S.A.	Séptima Emisión de Obligaciones	10.000.000,00	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00006980 26 de Agosto de 2019	Quito / Guayaquil	0	0	0	0	0

Fuente: Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil / Elaboración: PCR

Pacific Credit Ratings considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

A la fecha de corte, Edesa S.A. registra vigente en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos, como se describe a continuación:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de Capital por pagar	Calificaciones
Sexta Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00004987 08 de Junio de 2018	12.000.000,00	8.426.228,15	Pacific Credit Rating AA (sep-22)
Séptima Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00006980 26 de Agosto de 2019	10.000.000,00	6.933.604,43	Pacific Credit Rating AA (sep-22)
Total		22.000.000,00	15.419.832,58	

Fuente: Bolsa de Valores de Quito / Elaboración: PCR

Hechos de importancia

- En sus inicios, la empresa perteneció al holding de una empresa venezolana pionera en la producción de sanitarios de dicho país, llamada VENCERÁMICA. En 1994 la empresa Cerámicas Industriales Sociedad Anónima (CISA) se hizo cargo del holding. Tres años después, CISA S.A. adquirió el 100% de las acciones de la marca norteamericana BRIGGS PLUMBING PRODUCTS INC. Finalmente, en junio de 2011 Edesa S.A. empezó a formar parte del holding chileno CERAMICAS INDUSTRIALES CISA OPERACIONES S.A, el cual tiene como principal actividad la producción y comercialización de productos de baño, cocina y el hogar en general.
- En 1985, debido a la excelente calidad de los productos Edesa, hacen necesaria la primera ampliación de la planta industrial; y, en 1986 realizan la primera exportación a Estados Unidos, además del Grupo Andino y Centro América, siendo el principal destino Estados Unidos de Norte América.

- Para el año 1994, la empresa pasa a formar parte del grupo chileno CISA y se realiza la segunda ampliación de la planta. Asimismo, en 1998 Edesa S.A. realiza una alianza estratégica con BEIGGS, ampliando así sus líneas, complementando el baño con grifería y bañeras; además, para el año 1999 se efectúa la tercera ampliación de la capacidad productiva con una adquisición de dos hornos con tecnología de punta.
- Considerando el año 2000, se instaló una única planta semi-automática en Latinoamérica, ampliando el portafolio, igualmente pasó a formar parte de la sociedad chilena Cementos BIO-BIO y amplió por cuarta vez su planta.
- En el año 2011, Edesa S.A. recibió las certificaciones OHAS 18001 e ISO 14001, además, inició la fabricación de productos para la marca japonesa TOTO, una de las empresas más grandes a nivel mundial.
- Otro hecho importante, hace referencia a que la empresa obtuvo el primer lugar de Responsible Care otorgado por Aproque en 2013. Para el año 2014, Edesa S.A. forma parte de los miembros de Ecuador Green Building Council, organización que promueve proyectos sustentables y obtuvo el sello Primer Ecuador, marca que identifica los productos fabricados en el país. Paralelamente, la compañía recibió el reconocimiento a la Mejor Empresa en Innovación Tecnológica por parte de Fedexpor, Federación Ecuatoriana de Exportadores, y el premio General Rumiñahi por Responsabilidad Social.
- En el año 2015, por segundo año consecutivo EDESA S.A. obtiene el premio General Rumiñahui, por responsabilidad social; de manera similar obtiene el sello Mucho Mejor Ecuador. Por otra parte, la empresa es miembro del Consejo Ecuatoriano de Edificación Sustentable CEES afianzado su compromiso con la ecología, y en el año 2016 recibe la certificación de la calidad ISO 9001 2008 en Grifería.
- En el año 2018, BRIGGS lanza su tecnología "Pure Rimless", posicionándose como marca pionera en el Ecuador en implementar esta tecnología y para el año 2019 Edesa S.A., inicia la fabricación de productos para HOME DEPOT el más grande Retail de Estados Unidos.

Relación con Empresas Vinculadas

A septiembre 2023, Edesa S.A. mantiene cuentas por pagar relacionadas producto de su giro del negocio con las empresas Zamín S.A. y Fanaloza S.A., por un monto total de US\$ 4,53 millones que representa el 5,95% del pasivo. Cabe mencionar que, la empresa Zamín S.A. diciembre 2022 cerró con una pérdida de utilidad US\$ -44,42 mil.

Miembros de Comité



Lic. Carlos Polanco



Ing. Alan Aguirre



Ing. Jhonatan Velasteguí

Anexos

Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias							
EDESA S.A.							
Estados Financieros							
(US\$)	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	sep.-22	dic.-22	sep.-23
BALANCE GENERAL							
Efectivo y Equivalentes de efectivo	1.722,30	1.381,08	1.913,18	813,59	479,76	649,27	451,85
Inversiones corrientes	1.079,10	13,10	13,10	13,10	-	13,87	-
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	10.746,46	11.934,18	12.582,67	10.775,97	10.987,24	9.644,94	12.173,93
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas C/P	10.900,78	14.401,30	11.303,07	15.489,71	17.700,87	18.715,48	19.218,27
Gastos pagados por anticipado	594,10	1.247,65	1.736,45	1.584,01	1.428,32	986,01	206,55
Inventarios	25.335,50	23.396,05	19.163,80	22.506,87	21.627,56	19.758,35	17.172,96
Otros activos corto plazo	2.222,03	3.454,92	4.130,71	5.052,94	3.781,91	3.410,92	2.296,13
Total Activo Corriente	52.600,27	55.828,29	50.842,96	56.236,19	56.005,66	53.178,84	51.519,68
Cuentas por cobrar compañías relacionadas L/P	16.561,18	16.499,03	17.944,36	16.638,23	16.971,26	17.291,55	13.889,65
Inversiones en subsidiarias y otras	674,23	891,82	1.006,78	1.035,49	1.035,49	1.436,67	1.436,67
Propiedad, planta y equipo	32.267,14	34.215,42	36.104,36	36.019,41	35.438,47	40.237,20	39.774,33
Otros activos no corrientes	1.080,18	2.209,30	2.805,89	2.947,76	5.063,99	3.942,62	4.109,03
Total Activo No Corriente	50.582,73	53.815,57	57.861,39	56.640,87	58.509,21	62.908,03	59.209,68
ACTIVO TOTAL	103.182,99	109.643,86	108.704,35	112.877,06	114.514,87	116.086,88	110.729,37
Obligaciones Financieras CP	12.444,38	21.702,08	14.094,88	4.930,12	10.905,56	16.268,85	8.747,73
Obligaciones Emitidas CP	13.781,02	8.099,43	2.005,62	1.897,60	2.766,41	3.537,02	3.854,96
Proveedores	10.396,45	10.036,12	10.162,10	13.572,17	17.598,66	13.563,50	13.925,58
Cuentas por pagar compañías relacionadas	255,79	508,57	142,41	2.530,21	2.692,28	2.675,73	4.529,63
Otros pasivos corrientes	1.197,97	1.609,48	1.570,31	3.054,76	1.936,10	2.226,64	1.756,50
Total Pasivo Corriente	38.075,60	41.955,69	27.975,31	25.984,85	35.899,01	38.271,74	32.814,39
Obligaciones Financieras LP	9.537,34	7.390,35	19.254,08	27.000,32	20.825,62	22.188,52	22.908,14
Obligaciones Emitidas LP	12.552,36	17.070,46	19.242,29	17.625,35	15.493,92	14.266,44	13.912,36
Obligaciones por beneficios definidos	4.986,13	5.088,62	4.488,98	4.777,01	4.760,33	4.700,45	4.476,28
Pasivos por impuestos diferidos	874,70	691,46	538,05	536,23	536,23	894,98	441,31
Otros pasivos no corrientes	397,64	1.912,54	1.731,05	2.108,38	2.108,38	1.633,30	1.633,30
Total Pasivo No Corriente	28.348,18	32.153,42	45.254,44	52.047,28	43.724,47	43.683,69	43.371,40
TOTAL PASIVO	66.423,78	74.109,10	73.229,75	78.032,13	79.623,47	81.955,43	76.185,79
Capital Social	19.080,00	19.080,00	19.080,00	19.080,00	19.080,00	19.080,00	19.080,00
Reserva legal	811,38	811,38	811,38	811,38	811,38	811,38	811,38
Reserva de revaluación de propiedades	11.481,66	11.481,66	13.187,87	13.187,87	13.187,87	14.240,06	18.123,12
Utilidades retenidas	5.386,17	4.161,72	2.395,35	1.765,68	1.812,14	-	(3.470,93)
TOTAL PATRIMONIO	36.759,21	35.534,76	35.474,60	34.844,93	34.891,39	34.131,44	34.543,58
Deuda Financiera	48.315,10	54.262,32	54.596,87	51.453,39	49.991,50	56.260,83	49.423,18
Corto Plazo	26.225,39	29.801,51	16.100,50	6.827,72	13.671,97	19.805,87	12.602,68
Largo Plazo	22.089,70	24.460,80	38.496,37	44.625,67	36.319,53	36.454,96	36.820,50
ESTADO DE RESULTADOS							
Ventas Netas	60.614,26	63.226,60	54.124,55	70.439,89	51.281,97	65.968,64	43.037,48
(-)Costo de Ventas	47.845,65	49.937,92	44.373,68	55.467,06	40.597,73	52.341,47	33.925,33
(=)Utilidad Bruta	12.768,60	13.288,68	9.750,87	14.972,83	10.684,24	13.627,17	9.112,16
(-)Gastos Operacionales	9.387,66	11.366,98	7.812,67	9.321,17	7.244,88	9.880,82	6.527,18
Resultado Operacional	3.380,94	1.921,70	1.938,20	5.651,66	3.439,36	3.746,36	2.584,97
(-)Gastos Financieros	4.450,08	5.034,03	5.347,65	5.297,71	3.272,10	5.880,03	2.407,81
(-)Otros ingresos (egresos), neto	1.255,86	1.329,81	891,40	168,32	(97,18)	2.106,67	31,85
(=)Utilidad antes de Impuesto a la Renta	186,73	(1.782,52)	(2.518,05)	522,27	70,08	(27,00)	209,01
(-)Impuesto a la Renta y 15% trabajadores	(449,30)	183,25	153,41	(139,04)	(23,62)	(144,40)	(75,77)
(-) Partidas que no se reclasifican posteriormente a resultados	3.976,12	289,53	2.304,49	(160,15)	-	-	-
Resultado Integral del Año	3.713,54	(1.309,75)	(60,16)	223,08	46,46	(171,40)	133,24

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

Indicadores							
EDESA S.A.							
(%, US\$, veces y días)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sep-22	dic-22	sep-23
Márgenes							
Costo de Ventas/ Ingresos	78,93%	78,98%	81,98%	78,74%	79,17%	79,34%	78,83%
Margen Bruto	21,07%	21,02%	18,02%	21,26%	20,83%	20,66%	21,17%
Gastos Operacionales/Ingresos	15,49%	17,98%	14,43%	13,23%	14,13%	14,98%	15,17%
Margen Operacional	5,58%	3,04%	3,58%	8,02%	6,71%	5,68%	6,01%
Gastos Financieros/Ingresos	7,34%	7,96%	9,88%	7,52%	6,38%	8,91%	5,59%
Margen Neto	6,13%	-2,07%	-0,11%	0,32%	0,09%	-0,26%	0,31%
Margen EBITDA	8,78%	5,47%	6,40%	10,32%	9,38%	8,18%	9,08%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	1.943	1.538	1.524	1.617	1.370	1.648	1.322
EBITDA acumulado	5.324	3.460	3.463	7.268	4.809	5.394	3.907
EBITDA (12 meses)	5.324	3.460	3.463	7.268	6.412	5.394	5.210
EBITDA / Gastos Financieros	1,20	0,69	0,65	1,37	1,47	0,92	1,62
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo	0,20	0,12	0,22	1,06	0,35	0,27	0,31
EBITDA / Deuda Financiera	0,11	0,06	0,06	0,14	0,10	0,10	0,08
EBITDA / Pasivo total	0,08	0,05	0,05	0,09	0,06	0,07	0,05
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,57	0,57	0,38	0,33	0,45	0,47	0,43
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,73	0,73	0,75	0,66	0,63	0,69	0,65
Deuda Financiera / Patrimonio	1,31	1,53	1,54	1,48	1,43	1,65	1,43
Deuda Financiera CP / Deuda Total	0,54	0,55	0,29	0,13	0,27	0,35	0,25
Pasivo Total / Patrimonio	1,81	2,09	2,06	2,24	2,28	2,40	2,21
Pasivo Total / Capital Social	3,48	3,88	3,84	4,09	4,17	4,30	3,99
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	9,07	15,68	15,77	7,08	7,80	10,43	9,49
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	12,48	21,42	21,15	10,74	12,42	15,19	14,62
Rentabilidad (%)							
ROA (12 meses)	3,60%	-1,19%	-0,06%	0,20%	0,04%	-0,15%	0,12%
ROE (12 meses)	10,10%	-3,69%	-0,17%	0,64%	0,13%	-0,50%	0,39%
Liquidez							
Liquidez General	1,38	1,33	1,82	2,16	1,56	1,39	1,57
Prueba Ácida	0,72	0,77	1,13	1,30	0,96	0,87	1,05
Capital de Trabajo	14.525	13.873	22.868	30.251	20.107	14.907	18.705
Rotación							
Días de cuentas por cobrar	64	68	84	55	58	53	76
Días de cuentas por pagar	78	72	82	88	117	93	111
Días de inventario	191	169	155	146	144	136	137
Ciclo de conversión de efectivo	176	164	157	113	85	95	102
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	(3.824)	(2.821)	2.054	1.856	4.507	2.048	7.644
Flujo de Inversión	(565)	(2.813)	326	469	(3.152)	(3.914)	(2.924)
Flujo de Financiamiento	4.485	5.293	(1.848)	(3.424)	(1.691)	1.712	(4.903)
Saldo al Inicio del Período	1.626	1.722	1.381	1.913	815,60	816	648,73
Saldo al Final del Período	1.722	1.381	1.913	814	479,76	661,91	465,71

Fuente: EDESA S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Eco. Fernanda Acosta
Analista de Riesgos