

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – ENERGYCONTROL S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No.233/2023, del 29 de septiembre de 2023

Información Financiera cortada al 31 de julio de 2023

Analista:Econ. Pamela Olalla

pamela.olalla@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

ENERGYCONTROL S.A., enfoca su principal actividad económica en la venta al por mayor de equipo eléctrico como: motores eléctricos, transformadores, (incluye bombas para líquidos), cables, conmutadores y otros tipos de equipo de instalación de uso industrial.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV- DNAR-2020-0000401, emitida el 14 de enero de 2020

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 233/2023, del 29 de septiembre de 2023, decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la Primera Emisión de Obligaciones – ENERGYCONTROL S.A. por un monto de un millón quinientos mil dólares (USD 1.500.000,00).

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

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.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Primera Emisión de Obligaciones – ENERGYCONTROL S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- ENERGYCONTROL S.A., opera con tres unidades de negocios, entre las cuales están las Soluciones Eléctricas, la Eficiencia Energética y Energía Renovable y el Mantenimiento de Centrales de Generación, sobre las cuales se desprenden distintas líneas, cada una en su ámbito de gestión.
- El sector en el cual se desenvuelve la empresa es muy variado y puede segregarse en varios ámbitos, sin embargo, la trayectoria de la compañía en el mercado le ha permitido determinar sus nichos de especialización y sobre los cuales ha ganado un importante reconocimiento
- Para el 2022, estos decrecieron drásticamente (-60,28% frente al año 2021) a USD 5,08 millones debido a que varios de sus contratos llegaron a su término. Analizando los cortes interanuales, los ingresos continúan

disminuyendo, pasando de USD 2,23 millones en julio de 2022 a USD 1,98 millones en julio de 2023, como efecto de una menor inversión por parte del estado.

- Los ingresos obtenidos por la compañía en los ejercicios económicos anuales le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos operacionales, originando utilidad operacional en cada uno de ellos. Su peso dentro de los ingresos operacionales ha sido creciente y pasó de significar el 2,35% en 2020 a 3,92% en 2021 y 9,94% en 2022. Para julio de 2022, el total de gastos generados absorbió la totalidad del margen bruto registrando una pérdida operacional que representó el -6,52% de los ingresos; para julio de 2023, la compañía se recupera, logrando cubrir sus costos y gastos operacionales, generando utilidad operacional que significó el 9,07% de los ingresos.
- Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos y egresos no operacionales, y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad durante los ejercicios económicos analizados (excepto en julio de 2022), no obstante, el peso dentro de los ingresos ordinarios no ha superado el 1,50%; es así que, en 2022, en el margen neto representó el 0,12% de los ingresos (1,49% de los ingresos en 2021). Para julio de 2023, el resultado antes de impuestos significó el 1,23% de los ingresos.
- El EBITDA (acumulado) se registra positivo (excepto en julio de 2022), el mismo que representó en 2,71% de los ingresos en 2020, 4,54% en el 2021, 10,52% en 2022 y 9,10% en julio de 2023, estos porcentajes le permitieron cubrir de manera aceptable los gastos financieros.
- Los activos totales de ENERGYCONTROL S.A., presentaron una tendencia creciente entre 2019 - 2021, pasando de USD 4,81 millones a USD 11,64 millones, como efecto del incremento en sus cuentas por cobrar clientes e impuestos por cobrar, sin embargo, para diciembre de 2022 y julio 2023, estos disminuyeron de USD 6,92 millones a USD 5,64 millones, relacionado con una contracción en la cuenta efectivo y equivalentes de efectivo, clientes y cuentas por cobrar relacionadas.
- Para diciembre de 2022 el pasivo total financió el 82,54% del total de activos y el 78,16% en julio de 2023, disminución dada por la contracción en las cuentas por pagar a proveedores, cuentas por pagar relacionadas y pasivos por contratos.
- La deuda financiera estuvo conformada por obligaciones con el Mercado de Valores e Instituciones Financieras Nacionales, con corte a julio de 2023 totalizó USD 2,05 millones (36,27% de los activos).
- Para diciembre de 2022, el patrimonio financió el 17,46% de los activos (9,31% en 2021), mientras que a julio de 2023 lo hizo en un 21,84%, en donde su cuenta más relevante fue el capital social, que, a partir del 2020 no registró variación alguna, manteniéndose en USD 792.800,00 y financió al activo en 11,46% en 2022 y en 14,05% en julio de 2023.
- ENERGYCONTROL S.A. registró indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad durante el periodo analizado, lo que evidencia la inexistencia de recursos ociosos y la disposición de activos de corto plazo suficientes para cubrir las necesidades y obligaciones del mismo tipo.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 07 de octubre de 2019, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ENERGYCONTROL S.A., quienes resolvieron por unanimidad autorizar la Primera Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 1.500.000,00.
- Posteriormente, con fecha 28 de noviembre de 2019, ENERGYCONTROL S.A. como emisor; conjuntamente con CASA DE VALORES ADVFIN S.A., como Agente Colocador; y, ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones.
- Con fecha 24 de enero de 2020, Casa de Valores ADVFIN S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, logrando colocar el 100% (USD 1,50 millones) del monto aprobado.
- Hasta el 31 de julio de 2023, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones alcanzó la suma de USD 0,45 millones, luego de haber cancelado oportunamente el décimo cuarto dividendo de capital e interés.
- La Primera Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismos que se detallan a continuación:
 - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:

- a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
- b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
 - ❖ Al 31 de julio de 2023, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente.
- Adicionalmente, mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 80% de los activos de la empresa.
 - ✓ Al 31 de julio de 2023, la compañía cumplió con el límite establecido.
- La emisión contará con una Garantía específica denominada “FIDEICOMISO PRIMERA EMISIÓN ENERGYCONTROL” cuyo objeto es Transferir Inventario, Cartera, Efectivo u Otros Activos al Fideicomiso que constituirá una garantía para la cancelación de las obligaciones de la Primera Emisión de Obligaciones. El porcentaje de cobertura será de al menos el 125% del saldo de capital insoluto de las obligaciones en circulación. Dicha cobertura deberá ser certificada cada 90 días por el Representante de los Obligacionistas.
 - ✓ Al 31 de julio de 2023 el Fideicomiso cumplió con su objetivo.
- Al 31 de julio de 2023, ENERGYCONTROL S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 4,78 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 3,82 millones, cifra que genera una cobertura de 8,49 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Primera Emisión de Obligaciones de ENERGYCONTROL S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a julio de 2023 fueron comparadas con las proyecciones del tercer trimestre de 2023, haciendo la calificadora constar su avance.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Una desaceleración de la economía podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes la compañía les otorga crédito directo.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de su cartera, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con ENERGYCONTROL S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.

- La concentración de ventas a clientes del sector público es un riesgo que podría generar afectaciones en los resultados de la compañía, en el caso de que se presente un incumplimiento en el pago de sus obligaciones, lo que podría afectar la normal recuperación de cartera y la actividad del emisor.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varios productos importados.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Facturas por Cobrar, Inventario, activos por impuestos corrientes, otros activos corrientes, Préstamos por Cobrar, Anticipos Proveedores, Anticipo empleados, y Propiedad Planta y Equipo libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- La utilización del efectivo y sus equivalentes en actividades ajenas a la operación de la empresa constituyen un posible riesgo, que podría afectar el mantenimiento de un nivel adecuado de su caja.
- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las facturas por cobrar, préstamos por cobrar, otros activos corrientes que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas, facturas y préstamos por cobrar, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían presentar daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, afectándolos ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con pólizas de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un posible desabastecimiento de los proveedores, por lo que su comercialización podría verse afectada.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- El inventario podría verse afectado por imposición medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinja la importación de los productos que comercializa la compañía.
- El inventario que respalda la emisión, si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, no obstante, para contrarrestar este riesgo la compañía trabaja con estrictos controles de su inventario y realiza además estudios de mercado.
- Los anticipos a proveedores, que respaldan la emisión podrían estar expuestos a que una vez realizada la transacción, no pueda entregarse el producto a tiempo, lo que repercutiría sobre las operaciones de la compañía.
- La propiedad, planta y equipo de la empresa que respalda la emisión, podría estar sujeta a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la empresa,

como es el caso de incendios, robo, catástrofes naturales, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado, la compañía posee pólizas de seguros vigentes.

- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta Efectivo y Equivalentes al Efectivo tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a las facturas por cobrar, préstamos por cobrar, otros activos corrientes que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación, mientras que su propiedad, maquinaria y equipo, activos por impuestos corrientes, otros activos corrientes, Anticipos Proveedores, Anticipos empleados, tienen un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

La empresa registra dentro de la garantía general préstamos por cobrar a relacionadas y accionistas, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Los rubros que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de los préstamos dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de préstamos a empresas relacionadas y accionistas.

Cabe mencionar que la compañía certificó que las cuentas por cobrar que respaldan la emisión no incluyen cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo inicial de la Primera Emisión de Obligaciones – ENERGYCONTROL S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de la Emisión de Obligaciones.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ENERGYCONTROL S.A. del 07 de octubre de 2019.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados, de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de ENERGYCONTROL S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales parciales internos no auditados al 31 de julio de 2022 y 31 de julio de 2023 (sin notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.

- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCION

Aspectos Generales de la Emisión

Con fecha 07 de octubre de 2019, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ENERGYCONTROL S.A. la misma que estuvo conformada por el 100% del capital suscrito y pagado, resolvieron por unanimidad autorizar la Primera Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 1.500.000,00.

Posteriormente, con fecha 28 de noviembre de 2019, ENERGYCONTROL S.A., como emisor; conjuntamente con CASA DE VALORES ADVFIN S.A., como Agente Colocador; y, ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES - ENERGYCONTROL S.A.	
Emisor	ENERGYCONTROL S.A.
Capital a Emitir	Hasta USD 1.500.000,00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América
Títulos de las obligaciones	Obligaciones desmaterializadas, con un valor nominal múltiplo de USD 1.00
Sorteos y Rescates Anticipados	No se contemplan sorteos ni rescates anticipados.
Tipo de Oferta	Pública.
Negociación	Bursátil
Plazo	Hasta 1.800 días y base comercial 30/360.
Clase y Serie	Clase A
Tasa de Interés	Tasa fija del 8,00% anual.
Agente Estructurador y Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo al Art. 162 Ley de Mercado de Valores.
Garantía Específica	Formará parte de esta emisión un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Garantía, Inventario, Cartera, Efectivo y Otros Activos denominado "Fideicomiso Primera Emisión Energycontrol".
Pago Intereses	Contiene 20 pagos. Los cupones se pagarán cada 90 días y el cálculo de los mismos se hará sobre el saldo de capital insoluto.
Amortización de Capital	20 cupones iguales cada trimestre vencido, equivalente al cada pago a la vigésima parte del valor original de las Obligaciones. Los cupones se pagarán cada 90 días.
Destino de los recursos	100% para financiar capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra, y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago a proveedores, y pagos para implementación de proyectos.
Fecha de emisión	La fecha en que se realice la primera colocación de la emisión.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
Limitaciones del endeudamiento del Emisor	Según lo dispone el literal f) del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía ENERGYCONTROL S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Escritura del Contrato de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

Amortización de capital y pago de intereses

A continuación, se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Primera Emisión de Obligaciones, conforme a las condiciones del contrato:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Clase A					
Trimestre	Fecha	Capital	Interes	Dividendo	Saldo de Capital
					1.500.000
1	24/4/2020	75.000	30.000	105.000	1.425.000
2	24/7/2020	75.000	28.500	103.500	1.350.000
3	24/10/2020	75.000	27.000	102.000	1.275.000
4	24/1/2021	75.000	25.500	100.500	1.200.000
5	24/4/2021	75.000	24.000	99.000	1.125.000
6	24/7/2021	75.000	22.500	97.500	1.050.000
7	24/10/2021	75.000	21.000	96.000	975.000
8	24/1/2022	75.000	19.500	94.500	900.000
9	24/4/2022	75.000	18.000	93.000	825.000
10	24/7/2022	75.000	16.500	91.500	750.000

11	24/10/2022	75.000	15.000	90.000	675.000
12	24/1/2023	75.000	13.500	88.500	600.000
13	24/4/2023	75.000	12.000	87.000	525.000
14	24/7/2023	75.000	10.500	85.500	450.000
15	24/10/2023	75.000	9.000	84.000	375.000
16	24/1/2024	75.000	7.500	82.500	300.000
17	24/4/2024	75.000	6.000	81.000	225.000
18	24/7/2024	75.000	4.500	79.500	150.000
19	24/10/2024	75.000	3.000	78.000	75.000
20	24/1/2025	75.000	1.500	76.500	-
Total		1.500.000	315.000	1.815.000	

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de julio de 2023)

Con fecha 14 de enero de 2020, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 1,50 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00000401, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 17 de enero de 2020, determinando además un plazo de vigencia de la oferta pública hasta el 14 de octubre de 2020.

Colocación de los Valores

Con fecha 24 de enero de 2020, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, logrando colocar el 100% (USD 1,50 millones) del monto aprobado.

Saldo de Capital

Hasta el 31 de julio de 2023, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones alcanzó la suma de USD 0,45 millones, luego de haber cancelado oportunamente el décimo cuarto dividendo de capital e interés.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

✓ Al 31 de julio de 2023, el emisor cumplió con todo lo listado anteriormente.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f) del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía ENERGYCONTROL S.A., se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 80% de los activos de la empresa.

- ❖ Al 31 de julio de 2023, la compañía cumplió con los resguardos enlistados anteriormente.

En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 3: RESGUARDOS

Indicador	Límite establecido	Semestre	jul-23	Cumplimiento
Indicador promedio de liquidez	Mayor o igual a 1	1,35	-	SI
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	-	1,28	SI
Pasivos afectos al pago de intereses / activos	Hasta 80%	-	36,27%	SI

Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de enero, el promedio se calculará en semestres enero-junio y julio-diciembre, según corresponda.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL INDICADOR DE LIQUIDEZ (USD)

Cálculo del indicador de liquidez	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	Promedio
Activos corrientes	5.354.274	5.417.860	5.605.677	5.721.777	6.286.131	6.309.297	1,35
Pasivos corrientes	3.784.224	4.059.412	4.215.585	4.628.029	4.589.848	4.373.571	
Índice de Liquidez	1,41	1,33	1,33	1,24	1,37	1,44	

Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Garantía Específica

Con fecha 19 de noviembre de 2019, ENERGYCONTROL S.A., conjuntamente con ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., y AFPV ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A., constituyeron el Contrato de constitución de un Fideicomiso Mercantil en Garantía denominado "FIDEICOMISO PRIMERA EMISIÓN ENERGYCONTROL".

CUADRO 5: FIDEICOMISO MERCANTIL EN GARANTÍA

FIDEICOMISO MERCANTIL EN GARANTÍA "FIDEICOMISO PRIMERA EMISIÓN ENERGYCONTROL"	
Constituyente / Beneficiario Deudor / Almacenador	ENERGYCONTROL S.A.
Beneficiario Acreedor	Representante de los Obligacionistas
Fiduciaria	AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.
Representante de los Obligacionistas	Estudio Jurídico PANDZIC & Asociados S.A.
Administrador de Cartera	La constituyente será originalmente el administrador de cartera, hasta que se diera inicio al procedimiento convencional de ejecución o el representante de los obligacionistas hubiere solicitado su reemplazo por incumplimiento en la ejecución de sus gestiones.
Certificador	Econ. Carlos García Villarroel
Porcentaje de Cobertura	Porcentaje respecto del valor de las obligaciones que deben cubrir como garantía el inventario, cartera, efectivo u otros activos fideicomitidos. Este porcentaje será de al menos el 125% del saldo de capital insoluto de las obligaciones en circulación. Dicha cobertura deberá ser certificada cada 90 días por el Representante de los Obligacionistas.
Inventario	Son los bienes consistentes en paneles solares, inversores y equipos que son de propiedad de la Constituyente y que son aportados al Fideicomiso. Estos bienes, según corresponda por su naturaleza, deberán estar siempre en perfecto estado de conservación para su uso o consumo, caso contrario el Constituyente se obliga a sustituirlos por otros, siguiendo el mismo procedimiento establecido para la entrada y salida del inventario que consta en el Fideicomiso.
Cartera	Es el conjunto de cuentas por cobrar y/o documentos, facturas o títulos de propiedad de la Constituyente, originada en virtud a los contratos o transacciones comerciales, celebradas con sus clientes y que se aportan al Fideicomiso, y, de existir, sus correspondientes garantías; y que lleguen a ser fideicomitidas por la Constituyente al Patrimonio Autónomo para los fines establecidos en el Fideicomiso. Se entenderá también como cartera a aquella cartera que sea transferida al Fideicomiso en virtud de los canjes por mora que se den de acuerdo a lo establecido en el Fideicomiso. La cartera

Patrimonio Autónomo	<p>deberá cumplir con las características establecidas en el Fideicomiso, lo cual deberá ser certificado por la Constituyente, a través de una declaración juramentada de su representante legal.</p> <p>El Fideicomiso consiste en un patrimonio autónomo, separado e independiente de aquel o aquellos del Constituyente, del Beneficiario, de la Fiduciaria, del Representante de los Obligacionistas o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la Fiduciaria. Dicho patrimonio autónomo se encuentra integrado inicialmente con el Inventario, Cartera y Efectivo aportado por el Constituyente a través de dicho instrumento y posteriormente, estará integrado por todos los activos y pasivos que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del Fideicomiso. El Fideicomiso, sus bienes y derechos no pueden ser objeto de medidas cautelares ni providencias preventivas dictadas por Jueces o Tribunales, ni ser afectados por embargos, ni secuestros dictados en razón de deudas u obligaciones del Constituyente, del Beneficiario, del Representante de los Obligacionistas o de terceros en general, así como tampoco procederán tales medidas debido a obligaciones de la Fiduciaria, y estará afecto y destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto del Fideicomiso, en los términos y condiciones señalados en dicho instrumento. Los aportes que realice el Constituyente de Inventarios, Cartera, Efectivo u Otros Activos al presente Fideicomiso, se instrumentarán mediante acta o contrato de aporte, sin que sea necesario elevar dichos instrumentos a escritura pública, salvo que se requiera dicha solemnidad.</p>
----------------------------	--

Fuente: Fideicomiso en Garantía / Elaboración: Class International Rating

Según información remitida por la empresa, el Constituyente aportó al fideicomiso inventario por USD 1,11 millones, monto que sobrepasa el 125% establecido en el contrato. Al 31 de julio de 2023 la cobertura sobre el saldo de capital de las obligaciones en circulación por USD 0,45 millones es de 245,71%.

El informe de Rendición de Cuentas del Fideicomiso Primera Emisión Energycontrol con corte al 31 de mayo de 2023, menciona que posee dos pólizas de seguros (robo y asalto e incendio), mismas que están endosadas a favor del Fideicomiso Primera Emisión Energycontrol y están vigentes hasta el 08 de junio de 2024.

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por ENERGYCONTROL S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de julio de 2023, ENERGYCONTROL S.A., estuvo conformada por un total de activos de USD 5,64 millones, de los cuales el 100% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle.

CUADRO 6: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	431.539	7,65%
Exigibles	549.397	9,74%
Realizables	308.977	5,48%
Propiedad Planta y Equipo	302.216	5,36%
Otros activos	4.048.820	71,78%
TOTAL	5.640.949	100,00%

Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de julio de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el registro; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o

extranjerías que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias¹.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de julio de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 4,78 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 3,82 millones, cifra que generó una cobertura de 8,49 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Primera Emisión de Obligaciones de ENERGYCONTROL S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de julio de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 4,29 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (JULIO 2023)

Descripción	USD
Total Activos	5.640.949
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	-
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	-
(-) Derechos Fiduciarios ³	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴	865.480
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	4.775.469
Monto Máximo de la emisión = 80,00% de los Activos con Deducciones	3.820.375
Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	450.000
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	10,61
80,00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	8,49

Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de julio de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,40 veces⁶ sobre los pasivos totales, deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de julio de 2023, la empresa no ha otorgado garantías, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 5,64 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

¹ "La verificación realizada por la calificadoradora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadoradora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

³ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros.

⁴ Para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación.

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁶ (Activos deducidos - Capital emitido) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores representó al 31 de julio de 2023 el 53,38% del 200% del patrimonio y el 106,75% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 8: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (JULIO 2023)

Descripción	USD
Patrimonio	1.232.260
200% del Patrimonio (USD)	2.464.521
Saldo de Capital I Emisión de Obligaciones	450.000
Saldo de Capital II Emisión de Obligaciones	865.480
Total Emisiones	1.315.480
Total Emisiones/200% del Patrimonio	53,38%
Total Emisiones/Patrimonio	106,75%

Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor:

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2020	2021	2022	2023	2024	IT 2025
Ventas netas	8.000	8.800	9.680	10.648	11.713	2.997
Costo de ventas	5.164	6.026	6.629	7.291	8.020	2.052
Utilidad bruta	2.836	2.774	3.051	3.357	3.692	945
Gastos operacionales	2.321	2.305	2.535	2.789	3.068	785
Depreciaciones y amortizaciones						
Utilidad operativa	515	469	516	568	625	160
Gastos financieros	132	133	89	45	21	2
Otros Ingresos	14	15	17	18	20	5
Utilidad antes de impuestos	397	351	444	541	624	163
15% Trabajadores	50	53	67	81	94	25
Impuesto a la renta	71	75	94	115	133	35
Utilidad neta	276	224	283	345	398	104

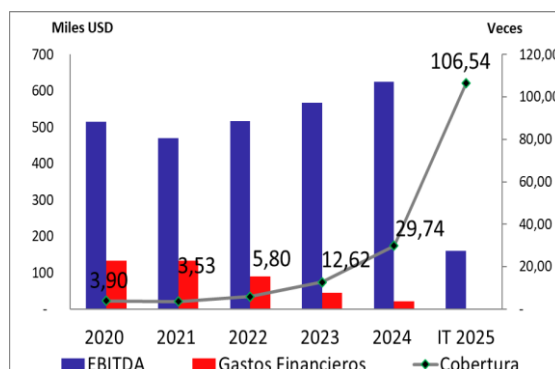
Fuente: Prospecto de Oferta Pública Energycontrol / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones de ingresos establecidas por estructurador financieras estiman cerrar el año 2024 con USD 11,71 millones, los cuales presentarían a partir del año 2021 un incremento constante del 10%. Por su parte los costos de ventas representarían en promedio (2020-2024) un 67,69% sobre los ingresos, mientras que los gastos operacionales un promedio de 26,76%.

Para todos los ejercicios económicos se proyecta una utilidad operativa positiva, misma que representaría en promedio el 5,55% de los ingresos.

Como parte del análisis, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros, evidenciando así que existiría una cobertura positiva, la misma que finalizaría el año 2024 con un indicador de 29,74 veces.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Prospecto de Oferta Pública Energycontrol / Elaboración: Class International Rating

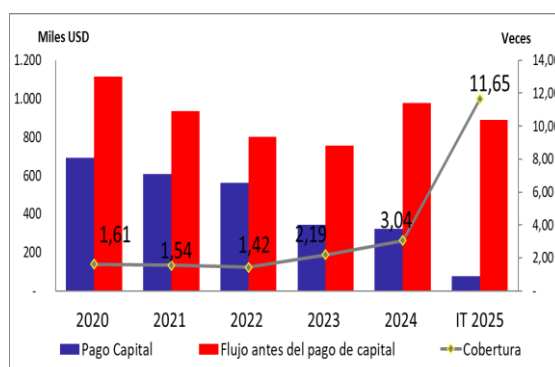
En lo que concierne al flujo de efectivo, se evidencia que este fue elaborado por actividades, encontrando en primera instancia a las operativas y las de financiamiento, siendo esta última donde se incluyen los ingresos y pagos de las obligaciones con costo adquiridas. Después de lo descrito, la compañía presentaría un saldo final de efectivo positivo para todos los periodos, alcanzando un monto de USD 0,66 millones al cierre del año 2024 y de USD 0,81 millones al cierre del primer trimestre de 2025, con un nivel de cobertura aceptable sobre los pagos de capital de la emisión.

CUADRO 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2020	2021	2022	2023	2024	IT 2025
Cuentas por Cobrar Clientes	7.599	8.831	9.617	10.578	11.636	3.067
Pagos a Proveedores	(5.844)	(6.026)	(6.629)	(7.291)	(8.020)	(2.052)
Pagos Empleados	(2.321)	(2.305)	(2.535)	(2.789)	(3.068)	(785)
Otras Enteadas y Salidas	14	15	17	18	20	5
Flujo de efectivo de Operación	(552)	515	470	517	568	235
Adquisiciones de propiedad, planta y equipo						
Flujo de efectivo de Inversión	-	-	-	-	-	-
Ingresos 1era. Emisión de Obligaciones	1.500					
Pago de Obligaciones Bancarias (k)	(400)	(174)	(174)			
Pago de Obligaciones Bancarias (i)	(71)	(40)	(20)			
Pago 1era. Emisión (k)	(161)	(300)	(300)	(300)	(300)	(75)
Pago 1era. Emisión (i)	(61)	(93)	(69)	(45)	(21)	(2)
Flujo de efectivo de Financiamiento	807	(606)	(562)	(345)	(321)	(77)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	255	(91)	(93)	172	247	158
Saldo Inicial	166	422	330	237	409	656
SALDOS AL FIN DEL AÑO	422	330	237	409	656	814

Fuente: Prospecto de Oferta Pública Energycontrol / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA FLUJOS⁷ VS. PAGO DE CAPITAL DE LA DEUDA FINANCIERA



Fuente: Prospecto de Oferta Pública Energycontrol / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, la afectación aplicada fue una reducción del 2,50% a los ingresos proyectados lo que provocaría que la empresa no genere resultados positivos. Por su parte, al sensibilizar al flujo de efectivo, se determinó que una reducción del 0,90% en las cuentas por cobrar clientes, sería la mayor afectación que soportaría el modelo antes de arrojar flujos de efectivo negativos.

Últimas Proyecciones del Emisor:

CUADRO 11: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas netas	9.878	10.866	11.953	13.148	14.463
Costo de ventas	8.105	8.915	9.807	10.787	11.866
Utilidad bruta	1.774	1.951	2.146	2.361	2.597
Gastos operacionales	1.391	1.530	1.683	1.851	2.037
Utilidad operativa	383	421	463	509	560

⁷ Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

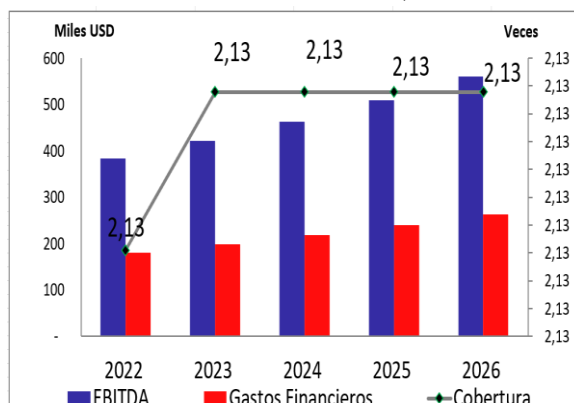
Gastos financieros	180	198	218	239	263
Otros Ingresos	12	13	14	16	17
Utilidad antes de impuestos	214	236	260	285	314
15% Trabajadores	32	35	39	43	47
Impuesto a la renta	46	50	55	61	67
Utilidad neta	137	150	165	182	200

Fuente: Prospecto de Oferta Pública Energycontrol / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero registran en sus ingresos un crecimiento estable del 10,00% durante los años proyectados. Por su parte, la representación del costo de ventas también sería estable, significando un 82,04% sobre los ingresos entre los años 2022 - 2026; lo anterior generaría una utilidad bruta de igual manera constante de 17,96% sobre los ingresos (2022-2026). Los gastos operacionales se mantendrían en un porcentaje de 14,08% sobre los ingresos; mientras que el resultado operacional, se presentaría positivo con el 3,87% sobre los ingresos entre los años 2022 a 2026. Los gastos financieros tendrían una representación del 1,82% de los ingresos a lo largo del periodo proyectado, y después de descontar la participación a trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía arrojaría una utilidad al final del periodo que significaría un 1,38% de los ingresos.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva y constante de 2,13 veces para los años proyectados (2022-2026).

GRÁFICO 3: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Prospecto de Oferta Pública Energycontrol / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado por otra parte, presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección. No se incluye gastos de capital, lo que implica que la compañía no realizaría inversiones para el periodo proyectado en adquisición de propiedad y equipos, o su venta; finalmente, las actividades de financiamiento contemplan las obligaciones actuales y las que estima contraer.

La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

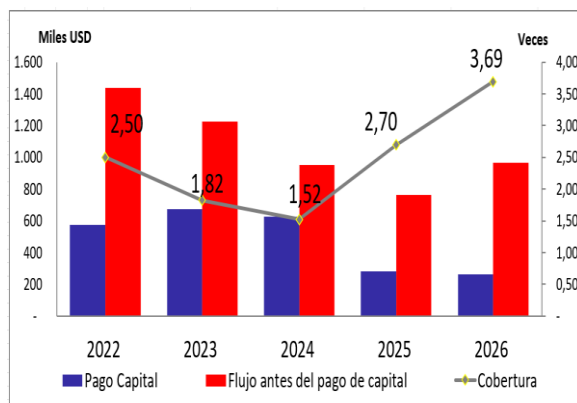
CUADRO 12: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	2026
Cuentas por Cobrar Clientes	9.814	10.795	11.875	13.062	14.368
Pagos a Proveedores	(8.105)	(8.915)	(9.807)	(10.787)	(11.866)
Pagos Empleados	(1.391)	(1.530)	(1.683)	(1.851)	(2.037)
Otras Entradas y Salidas	12	13	14	16	17
Flujo de efectivo de Operación	330	363	399	439	483
Adquisiciones de propiedad, planta y equipo	-	-	-	-	-
Flujo de efectivo de Inversión	-	-	-	-	-
Ingresos 1era. Emisión de Obligaciones					

Pago 1era Emisión Obligaciones (k)	(300)	(300)	(300)	-	-
Pago 1era Emisión Obligaciones (i)	(69)	(45)	(21)	-	-
Pago 2da Emisión Obligaciones (k)	(111)	(247)	(247)	(247)	(247)
Pago 2da Emisión Obligaciones (i)	(95)	(81)	(58)	(36)	(14)
Flujo de efectivo de Financiamiento	(575)	(673)	(627)	(283)	(261)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	(245)	(310)	(228)	156	222
Saldo Inicial	1.109	863	553	325	481
SALDOS AL FIN DEL AÑO	863	553	325	481	703

Fuente: Prospecto de Oferta Pública Energycontrol / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 4: NIVEL DE COBERTURA FLUJOS⁸ VS. PAGO DE CAPITAL DE LA DEUDA FINANCIERA



Fuente: Prospecto de Oferta Pública Energycontrol / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 2,70 veces a 2025, mientras que para diciembre de 2026, generaría una cobertura de 3,69 veces.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera, afectando a la variable: ingresos, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, siendo que la mayor afectación que soportaría el modelo es una reducción en ingresos del 1,30%. Por su parte, al sensibilizar al flujo de efectivo, se determinó que una reducción en las cuentas por cobrar clientes del 5% en el año 2023, 1,20% en el 2024 y 1,50% en el 2026. Con el estrés realizado, la compañía aún tendría la capacidad de generar utilidades y flujos de efectivo positivos, no obstante, sería el máximo ajuste que soportaría el modelo antes de arrojar resultados negativos.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

El análisis comparativo se realizó entre los resultados reales al 31 de julio de 2023 con lo proyectado al tercer trimestre del 2023. Por lo mencionado, las ventas reales de la compañía alcanzaron un avance del 25,33%, mientras que sus costos de ventas llegaron al 16,30%, lo que reflejó que la utilidad bruta registre un avance de 66,60%. Luego de descontar los gastos operativos que arrojaron un avance de 68,60%, la compañía obtuvo una utilidad operacional positiva con un avance de 59,31% frente a lo proyectado.

Finalmente, después de deducir los gastos financieros y otros ingresos/egresos, la compañía arrojó un margen antes de impuestos, que alcanzó un avance de 14,30% respecto a lo proyectado.

CUADRO 13: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (USD)

Descripción	Proyectado III T	Real jul-23	Avance
Ventas	7.834.426	1.984.514	25,33%
Costo de ventas	6.427.748	1.047.714	16,30%
Utilidad bruta	1.406.678	936.800	66,60%
Gastos administrativos	1.103.242	756.842	68,60%
Utilidad operativa	303.436	179.958	59,31%

⁸ Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

Gastos financieros	142.609	137.821	96,64%
Otros Ingresos / egresos	9.290	(17.815)	-191,77%
Utilidad antes de impuestos	170.118	24.322	14,30%

Fuente: Prospecto de Oferta Pública Energycontrol / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de julio de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación negativo, que arrojó un valor de USD 5,35 millones; mientras que el flujo de procedente de actividades de financiamiento arrojó un valor de USD 3,97 millones; y, el flujo procedente de actividades de inversión fue de USD 0,03 millones, lo que generó un aumento (disminución) neto de efectivo de USD 1,34 millones y un efectivo al final de periodo de USD 0,22 millones, valor que significó el 3,83% de los activos y el 10,88% de los ingresos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,9% en 2023 y 2,8% en 2024⁹. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 2,6% en el 2023 y un 2,8% en 2024¹⁰. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a las políticas monetarias y las condiciones financieras restrictivas¹¹.

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero¹². Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento del 2,6% para el año 2023, impulsado por una variación positiva en el consumo final de los hogares, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones de bienes y servicios¹³.

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

⁹ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/April/English/text.aspx>

¹⁰ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5443e6bba11cd7fa7c0c678a20edd4dd-0350012023/related/GEP-June-2023-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹¹ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

¹² Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

¹³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,8% en 2023 (+1,0% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,9% en 2023 y +1,5% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,3% en 2023 y 5,0% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 1,9% en el año 2023 y del 2,2% en 2024¹⁴.

Por último, el FMI menciona que la salud futura de la economía mundial depende fundamentalmente de un adecuado ajuste de la política monetaria, el curso de la guerra en Ucrania y la posibilidad de nuevas disrupciones por el lado de la demanda relacionadas con la pandemia; así como, de una eficaz cooperación multilateral¹⁵.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a julio de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 14: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (may 2023)	48,34%	Inflación mensual (jul 2023)	0,54%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-jun 2023	1.129,53 (Superávit)	Inflación anual (jul 2023)	2,07%
Reservas Internacionales (millones USD 25-ago-2023)	6.874,22	Inflación acumulada (jul 2023)	1,41%
Riesgo país (28 de ago 2023) ¹⁶	1.766 puntos	Remesas (millones USD) I-T 2023	1.191,99
Precio Barril Petróleo WTI (USD 28 ago 2023)	80,10	Tasa de Desempleo urbano (jul 2023)	5,00%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el primer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de -3,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2023 en la industria refinación de petróleo (+16,6% en comparación a su similar de 2022), seguida de acuicultura y pesca de camarón (+6,4% respecto al primer trimestre de 2022), correo y comunicaciones (+6,2% respecto a su similar de 2022), y, alojamiento y servicios de comida (+3,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del consumo final de los hogares, gasto del gobierno y las exportaciones de bienes y servicios.¹⁷

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones¹⁸.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido

¹⁴ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/07/10/world-economic-outlook-update-july-2023>

¹⁵ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2022

¹⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf

¹⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParaNacional062022.pdf>

al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró 1.766 puntos al 28 de agosto de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁹.

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana²⁰.

Para junio de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 14.029,52 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 14.867,39 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para junio de 2023 alcanzaron USD 15.159,04 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 16.868,24 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta junio de 2023 arrojaron una suma de USD 11.169,49 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.989,56 millones.

Hasta junio de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.129,53 millones, USD 871,32 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.000,85 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 929,55 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 199,98 millones²¹.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable y en julio de 2023 cierra en USD 81,80 por barril (USD 80,10 por barril al 28 de agosto de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²² por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²³.

¹⁹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

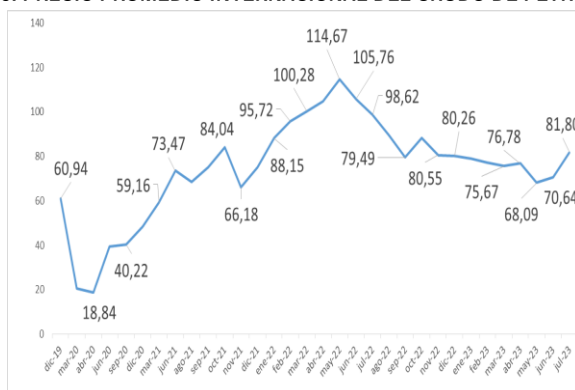
²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/>

²¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/EMensual/m2057/EM-322-e.xlsx>

²² <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-año-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

²³ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

GRÁFICO 5: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En junio de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,20 millones de barriles, lo que representa 15,81% más que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,62 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,58 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁴.

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)²⁵.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta julio de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 10.889,81 millones, es decir existió un incremento de 3,83% respecto al mismo período de 2022 (USD 10.488,24 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta julio de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.920,20 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.907,53 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 653,42 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 489,77 millones²⁶.

La **inflación mensual** en julio de 2023 registró una variación de 0,54%, mientras que la variación **anual** fue de 2,07% y la **acumulada** fue de 1,41%. Para julio de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 10 agrupaciones que ponderan el 91,65% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 2 agrupaciones que en conjunto ponderan el 8,35% se registraron resultados negativos, siendo Prendas de vestir y calzado; y Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, las de mayor variación²⁷.

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio de 2023, se fijó en USD 524,83²⁸; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 469,51 para julio 2023²⁹. En cuanto

²⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023197.pdf>

²⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/>

²⁶ <https://www.sri.gov.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202307.pdf>

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCovuntura/CifrasEconomicas/cie202307.pdf>

²⁹ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

al costo de la canasta básica familiar en julio de 2023, se ubicó en USD 779,61³⁰, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 107,75% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023³¹.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,7% en julio de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³² pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,5% en julio de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 20,2% a julio de 2023³³.

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁴, se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2023 se ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)³⁵.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,13% para julio de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,02%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,89%³⁶. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para julio de 2023 alcanzó la suma de USD 76.563,01 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.579,50 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.149,79 millones³⁷.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía³⁸.

Para julio de 2023, la cartera de crédito total alcanzó la cifra de USD 40.550 millones, lo que representa un incremento de 11,2% frente a su similar período de 2022 (USD 4.099 millones más). El crédito de la banca privada es clave para el dinamismo de la economía, para julio de 2023, el 59% de la cartera se destinó a los segmentos de producción y el 41% al consumo. Por otro lado, si bien el crédito sigue creciendo, existe una desaceleración en la entrega de financiamiento formal. Este comportamiento obedece a factores como la incertidumbre provocada por la coyuntura electoral, la inseguridad, el impacto del Fenómeno de El Niño en la economía y la normativa local de tasas de interés que es incompatible con la coyuntura de tasas de interés internacionales. Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos³⁹.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países

³⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Julio/Boletin_tecnico_07-2023-IPC.pdf

³¹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html>

³² Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Julio/202307_Mercado_Laboral.pdf

³⁴ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasIntereses/Indice.htm>

³⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS_25082023.xlsx

³⁸ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

³⁹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/08/2023-08-08-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior⁴⁰.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2023 totalizó USD 1.191,99 millones, cifra superior en 8,01% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.103,59 millones), e inferior en 5,30% respecto al cuarto trimestre de 2022 (USD 1.258,65 millones). El aumento del flujo de remesas en el trimestre enero - marzo de 2023, se atribuye a la recuperación económica de Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen principalmente los flujos⁴¹.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2023 fueron de USD 17,18 millones; monto inferior en un importante 87,33% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 135,57 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el primer trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴². La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: industria manufacturera; transporte, almacenamiento y telecomunicaciones; comercio, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, España, China, Perú, Colombia. Chile, entre otros⁴³.

Para mayo de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.245,64 millones, cifra superior a la reportada en mayo de 2022, cuando fue de USD 45.783,71 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para mayo de 2023 fue de USD 11.439,41 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 771,27 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de mayo de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,34% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁴.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para julio de 2023 totalizaron USD 6.961,23 millones (USD 6.874,22 millones al 25 de agosto de 2023)⁴⁵. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁶ constituidas alcanzaron USD 1.869 millones al 26 de julio de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.469 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 400 millones⁴⁷.

La **calificación de deuda** para septiembre de 2023⁴⁸ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"⁴⁹. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

⁴⁰ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren20231.pdf>

⁴² <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx

⁴⁴ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14245>

⁴⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

⁴⁶ La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.

⁴⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Ago23.pdf

⁴⁸ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

⁴⁹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

Con fecha 09 de enero de 2003, ante el Notario Vigésimo Primero del cantón Guayaquil, fue constituida la compañía ENERGYCONTROL S.A. siendo inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 10 de febrero de 2003, determinando que su actividad económica principal es venta al por mayor de equipo eléctrico como: motores eléctricos, transformadores, (incluye bombas para líquidos), cables, conmutadores y otros tipos de equipo de instalación de uso industrial. Su duración como empresa es de 50 años a partir de la fecha de inscripción en el Registro Mercantil (10 de febrero de 2053).

La empresa para el ejercicio de su objeto social opera bajo tres unidades de negocios, entre las cuales están las Soluciones Eléctricas, la Eficiencia Energética y Energía Renovable y el Mantenimiento de Centrales de Generación, sobre las cuales se desprenden distintas líneas, cada una en su ámbito de gestión, conforme se las detalla a continuación:

1. Soluciones Eléctricas

❖ Subestaciones Eléctricas

- Estudios de factibilidad, diseño, suministro y montaje de subestaciones eléctricas de alta tensión.
- Preparación de protocolos de pruebas, coordinación y ejecución de pruebas en campo, de ajustes de disparo, señalización local y remota.
- Suministro y montaje de equipos de potencia para patio de 13.8Kv, 69Kv, en adelante
- Repotenciación de subestaciones eléctricas existentes.

❖ Electrificación – Instalaciones Electromecánicas

- Estudios, diseño e implementación para la instalación de redes de distribución en media y alta tensión.
- Instalación de infraestructura eléctrica en baja tensión para edificaciones y urbanizaciones.
- Suministro y montaje de redes eléctricas trifásicas y monofásicas, de manera aérea o soterradas.
- Realización de trabajos en líneas de media tensión energizadas.
- Estudios, diseño e implementación de la electrificación y automatización de procesos en el sector agropecuario para una mayor eficiencia.
- Suministro y montaje de equipos para redes de distribución y protección de la alimentación de cargas sensibles y no sensibles.

❖ Servicio y Mantenimiento Eléctrico

- Mantenimiento de equipos de potencia de subestaciones eléctricas.
- Mantenimiento y puesta en marcha de celdas de media tensión, transformadores de media y alta tensión, generadores y tableros de transferencia automática, sistemas UPS y bancos de baterías y sistemas de CCTV, Data Centers, detección de incendio, alarma y control de acceso.

❖ Soluciones de Control y Protección

- Implementación de subestaciones inteligentes (automatización de subestaciones).
- Suministro y montaje de tableros de control, protección y medición para subestaciones, edificios, industria y sector del agro.

2. Eficiencia Energética y Energía Renovable

❖ Auditoría Energética

- Con la auditoría energética de las instalaciones se logra analizar y diagnosticar los flujos de energía, plasmando los resultados en un informe estructurado contentivo del potencial de ahorro y las medidas prácticas para reducir consumos y costos de energía. Analizando la rentabilidad a corto, medio y largo plazo de las medidas propuestas.

❖ Calidad de Energía

- Se realizan diagnósticos especializados para proporcionar soluciones que garanticen un flujo de energía bajo estándares nacionales e internacionales con fines de evitar paradas intempestivas y disminución de la vida útil de equipos y maquinarias de instalaciones.

❖ Implantación ISO 50001

- Brindar el servicio de implantación de esta norma para ayudar a las organizaciones a ahorrar energía y a cumplir los objetivos medioambientales y de reducción de emisiones de carbono.

3. Mantenimiento de Centrales de Generación

❖ Mantenimiento Predictivo

- Inspecciones a turbina a gas.
- Monitoreo de condición a turbina a gas, turbinas a vapor, generadores eléctricos, motores de combustión interna y equipos auxiliares.
- Monitoreo de los parámetros de la operación y funcionamiento crítico, así como análisis de tendencia de estos parámetros que permitirán evitar paralizaciones imprevistas de los equipos y de la producción asociada, permitiendo la planificación oportuna de los trabajos de mantenimiento correctivo.

❖ Mantenimiento Correctivo

- Análisis de fallas.
- Alineación y balanceo.
- Mantenimiento menor y mayor para turbinas a gas, turbinas a vapor y generadores eléctricos.
- Reparación de componentes de turbinas, cajas de reducción y cajas de accesorios.
- Provisión y repuestos para turbinas, generadores y motores de combustión interna.
- Provisión de accesorios y equipos del sistema de control, soporte técnico a sistemas auxiliares y equipos portátiles para mantenimiento predictivo.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de julio de 2023, ENERGYCONTROL S.A., presentó un capital suscrito y pagado que ascendió a la suma de USD 792.800,00, el mismo que se encuentra conformado por 792.800 acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una, concentradas en SEMHOLDING S.A. (40%) y García Stael Jorge Bjarne (40%); quien desempeña las funciones de Presidente dentro de la Compañía.

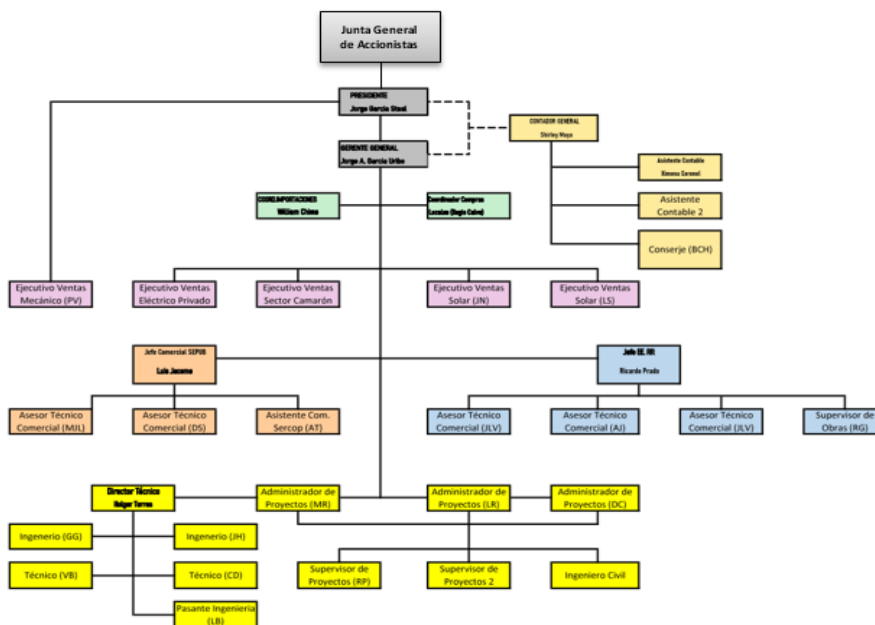
CUADRO 15: ACCIONISTAS (USD)

Nombre	Capital	Participación
García Stael Jorge Bjarne	317.120,00	40,00%
García Uribe Jorge	158.560,00	20,00%
Semholding S.A.	317.120,00	40,00%
Total	792.800,00	100,00%

Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating

ENERGYCONTROL S.A., es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente y Gerente General en forma indistinta de acuerdo a las facultades y atribuciones señaladas en el Estatuto Social de la compañía. La estructura planteada se ajusta a las necesidades operativas de la empresa, en la cual se evidencian distintos niveles que permiten atender a sus unidades de negocios y a sus respectivas líneas de negocio.

GRÁFICO 6: ORGANIGRAMA



Fuente/ Elaboración: ENERGYCONTROL S.A.

Es importante recalcar que gran parte del crecimiento y la positiva trayectoria de ENERGYCONTROL S.A., se debe a la experiencia y visión de sus principales ejecutivos, quienes son los encargados de establecer las principales líneas estratégicas para la operatividad, con el fin de dar cumplimiento a los objetivos y metas planteadas.

CUADRO 16: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Nombre	Cargo
García Stael Jorge Bjarne	Presidente
Jorge Andrés García Uribe	Gerente General
Robert Alfonso Vite	Gerente Comercial

Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

La compañía no cuenta con un gobierno corporativo formalmente establecido; sin embargo, las líneas de gestión y toma de decisiones de sus principales accionistas y ejecutivos son realizadas en base a las atribuciones contempladas en los estatutos de la empresa.

La compañía monitorea el cumplimiento de estrategias planteadas y mantiene políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, calidad de la contabilidad y de los reportes financieros, tanto a los accionistas, altas gerencias como al personal en general.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Colaboradores

Al 31 de julio de 2023, ENERGYCONTROL S.A., cuenta con 32 colaboradores, mismos que están capacitados y calificados para ejecutar cada una de sus tareas, además poseen contratos indefinidos y emergentes; y, la mayoría se concentra en el área de eficiencia energética, seguida por el área administrativa y operaciones.

Adicionalmente se debe destacar que en la compañía no existen sindicatos ni comités de empresa que obstruyan el normal desarrollo de sus actividades, todo lo contrario, la compañía mantiene una relación positiva con sus colaboradores.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

La compañía informa no mantener relaciones con empresas vinculadas o relacionadas.

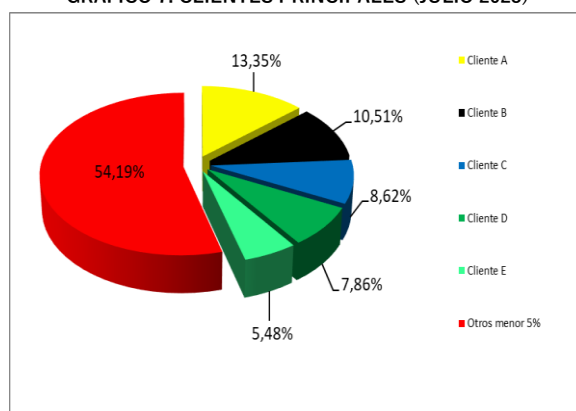
Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

ENERGYCONTROL S.A., cuenta con un amplio portafolio de clientes que demandan los productos que oferta la compañía. Cabe indicar que la compañía tiene una buena capacidad de negociación con sus clientes.

Al 31 de julio de 2023 los 3 principales clientes acumularon el 32,48% de las cuentas por cobrar, el más importante registró una participación del 13,35% los demás clientes tuvieron representaciones individuales inferiores al 10,00% en las distintas líneas de producción. Lo mencionado demuestra la ausencia de un posible riesgo por concentración de clientes.

GRÁFICO 7: CLIENTES PRINCIPALES (JULIO 2023)



Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating

La Administración ha establecido una política de crédito bajo la cual se analiza a cada cliente nuevo individualmente para evaluar su solvencia, antes de autorizar ventas a crédito⁵⁰. Asimismo, se debe destacar que, al presentar un diverso portafolio de clientes, la compañía mitiga un riesgo por concentración de cartera. Las facturas emitidas según el avance de terminación del proyecto y debidamente aceptadas por el cliente luego de la inspección física, tienen un plazo de hasta 90 días.

De acuerdo a lo indicado por la Administración, las ventas de la compañía se realizan principalmente con crédito directo, al 31 de julio de 2023, el 60% de las ventas corresponde a plantas fotovoltaicas hasta 36 meses y el 40% a ventas del sector público hasta 30 días.

Según lo reportado por la administración de la compañía, al 31 de julio de 2023 toda la cartera de ENERGYCONTROL S.A., se encuentra vencida, la cual se concentra en el rango de más de 90 días. Es importante

⁵⁰ Información tomada informe de los Auditores Independientes del 31 de diciembre del 2022.

mencionar, que la compañía emite facturas para el sector privado con planes de pago con un plazo máximo de hasta 36 meses; y para el sector público las facturas se emiten de acuerdo al avance del proyecto, las mismas que tienen un plazo de hasta 90 días y no generan intereses.

CUADRO 16: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

PERIODO	2021	2022	jul-23 ⁵¹
Por vencer	0,00%	0,00%	-142,65%
Vencida de 1 a 30 días	72,93%	37,53%	11,86%
Vencida 31 a 60 días	6,91%	38,97%	20,55%
Vencida 61 a 90 días	0,00%	0,97%	3,36%
Vencida más de 90 días	20,16%	22,53%	206,88%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Según lo mencionado en el Informe de los Auditores Independiente del 31 de diciembre de 2022, la Compañía no ha registrado provisiones para pérdidas crediticias esperadas de sus cuentas por cobrar, por cuanto no considera necesario según el análisis de su cartera.

Proveedores

ENERGYCONTROL S.A., dentro de su catálogo de proveedores se encuentran locales y del exterior, mismos que le proveen de equipos y suministros eléctricos, así como también de paneles solares y le otorgan un crédito máximo de 90 días (no devengan intereses)⁵².

Con corte a julio de 2023, el proveedor más importante de la Compañía representó el 16,08% del total de cuentas por pagar y los 3 principales sumaron el 35,96%; los restantes tuvieron representaciones individuales inferiores al 7,50%, lo que denota dispersión en su cartera de proveedores. Además mitiga un posible riesgo de concentración de proveedores o desabastecimiento si falla un proveedor.

De acuerdo a lo indicado por la administración, al 31 de julio de 2023 el 11,17% de las cuentas por pagar a proveedores se encuentran vigentes (por vencer); mientras que, la diferencia del 88,83% hace referencia a cuentas por pagar vencidas concentradas en su mayoría en el rango mayor a 90 días.

Política de Precios

La empresa no mantiene una política de precios dado los mismos se ajustan a las necesidades y requerimiento de los clientes, adicionalmente, debido que varios de sus clientes son del sector público, los precios se ajustan a los procedimientos de contratación establecidos por las entidades contratantes.

Política de Financiamiento

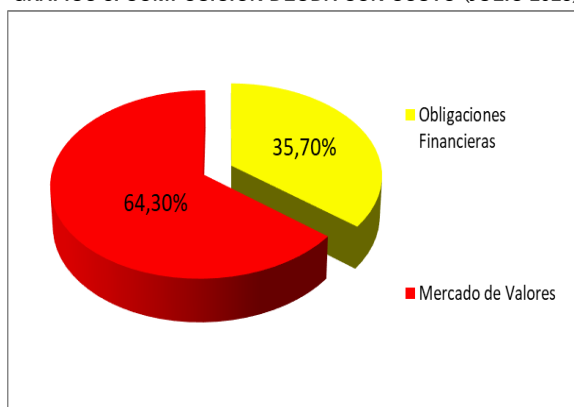
ENERGYCONTROL S.A., mantiene vigentes operaciones con instituciones del sistema financiero local y Mercado de Valores a través de dos emisiones de obligaciones vigentes. Los recursos con costo captados son principalmente utilizados para capital de trabajo en fomento de los proyectos que ejecuta la empresa. Otra de las fuentes de financiamiento de la empresa son las cuentas por pagar a proveedores, misma que representó el 14,51% del total de activos en julio de 2023.

El total de la deuda con costo a julio de 2023 ascendió a USD 2,05 millones, mismo que financió el 36,27% de los activos (31,12% a diciembre de 2022).

⁵¹ De acuerdo a lo indicado por el cliente, el valor negativo corresponde a una reversión de un reconocimiento del ingreso.

⁵² Información tomada informe de los Auditores Independientes del 31 de diciembre del 2022.

GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DEUDA CON COSTO (JULIO 2023)



Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

A través de los resultados alcanzados, la junta de Accionistas de la empresa establece las necesidades adicionales de inversiones de capital y en función de ello determina el nivel de utilidades que se reinvierte y el nivel de dividendos que se paga a los accionistas.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa, Normas de Calidad y Certificaciones

Siendo una sociedad Anónima regida por las leyes ecuatorianas, ENERGYCONTROL S.A., se encuentra sujeta a la regulación de los organismos de control como la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Servicio de Rentas Internas, Ministerio de relaciones laborales, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Normas Municipales, Defensoría del Pueblo, Cuerpo de Bomberos, Dirección de Medio Ambiente, Municipio de los Distritos, entre otras.

Debido a que la empresa también presta servicios al sector público, está sujeta a las disposiciones generales establecidas para el Sistema Nacional de Contratación Pública u otros requerimientos específicos por parte de las entidades contratantes.

Responsabilidad Social

La compañía no reportó mantener vigentes proyectos de responsabilidad social.

Riesgo Legal

Según la revisión realizada en la página del Consejo de la Judicatura, al 31 de julio de 2023, ENERGYCONTROL S.A., posee un proceso como actor demandado o procesado, sin embargo, no representan una amenaza o contingencia para la compañía que comprometa la correcta marcha de la misma.

Liquidez de los títulos

Con fecha 24 de enero de 2020, Casa de Valores ADVFIN S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, logrando colocar el 100% (USD 1,50 millones) del monto aprobado.

Al 31 de julio de 2023, ENERGYCONTROL S.A., mantiene emisiones vigentes en el Mercado de Valores, conforme al siguiente detalle:

CUADRO 17: DETALLE DE EMISIONES (USD)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto autorizado	Estado
Obligaciones a largo plazo	2020	No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00000401	1.500.000	Vigente
Obligaciones a largo plazo	2021	No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00010622	1.100.000	Vigente

Fuente: Superintendencia de Compañías / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el semestre de febrero a julio 2023, para los valores de la Emisión de Obligaciones sujeto de calificación en el presente informe; por lo que no se puede calcular dicho indicador al corte mencionado.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

La compañía no reportó hechos relevantes durante el último semestre.

Situación del Sector

El Sistema Eléctrico Ecuatoriano posee un parque generador conformado por centrales hidroeléctricas, termoeléctricas y de energía renovable, el cual se representa mediante un modelo hidrotérmico de optimización que permite determinar el uso apropiado de los recursos energéticos disponibles y minimizar los costos operativos del parque generador.

La rectoría de las políticas públicas para el sector eléctrico le corresponde al Gobierno Nacional; por ende, la formulación, definición y dirección de planes y acciones del servicio de electricidad serán determinados a través del Ministerio de Energía y Minas que es el principal ente regulador y emisor de políticas para esta industria, la cual no solo comprende la generación y abastecimiento de energía, sino también de la creación de un marco regulatorio que permita integrar varios participantes tanto públicos y privados para la generación de una competencia en igualdad de condiciones.

Uno de los aspectos relevantes que dinamiza el sector eléctrico es el Plan de Expansión de Transmisión 2018 - 2027, el cual abarca lineamientos del ente regulador del sector y que establece entre sus actividades importantes la construcción de obras por concepto de calidad del servicio, que implica el remplazo o repotenciación de instalaciones de transmisión que han cumplido su vida útil de operación, entrada en operación de proyectos hidroeléctricos y todo lo que esto abarca para las pequeñas y medianas empresas del sector como son compra de materiales y suministros, consultorías, servicios profesionales, entre otros aspectos.

Las inversiones previstas para el desarrollo del Plan de Expansión de Transmisión 2018 – 2027, que permiten concluir la construcción de un enlace de 500 kV entre los principales centros de consumo del país, al igual que la construcción de otras obras que reforzarán el sistema de transmisión, asciende a USD 1.793,09 millones de dólares, de los cuales USD 981,62 millones serán invertidos en el corto plazo, mientras que la diferencia se contempla ejecutarse en el largo plazo⁵³.

⁵³ Plan de Expansión de la Transmisión

La producción total de energía primaria para 2022 fue de 203 millones de BEP. De este valor, 86,4% correspondió a producción de petróleo, 9,1% a producción de energía renovable (hidroenergía, leña, productos de caña, energía eólica, fotovoltaica y biogás), y 4,5% correspondiente a producción de gas natural.⁵⁴

Ecuador impulsará reformas para acelerar una transición energética justa que promueva la inversión pública y privada en el sector, con el apoyo de un crédito de USD 500 millones aprobado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

La actividad empresarial privada también será impulsada en la participación de generación de energías renovables, generación distribuida, movilidad eléctrica, y nuevas fuentes alternativas de energía, generando oportunidades de empleo y actividad económica.

De febrero a julio de 2023, Ecuador exportó un total de 497.934,51 megavatios hora (MWh) a Colombia y Perú. Por estas transacciones la Corporación Eléctrica del Ecuador (CELEC EP) obtuvo ingresos por USD 29,49 millones. Durante este periodo, las exportaciones de energía a Colombia fueron de 487.588,06 MWh, por un valor de USD 27,78 millones, a un valor de USD 6,24 centavos por kilovatio hora (KWh), mientras que a Perú se exportaron 10.346,45 MWh, lo que representó un ingreso de USD 1,72 millones, a un valor de USD 16,61 centavos por kilovatio hora (KWh). Los meses con mayor exportación fueron mayo, junio y julio del 2023, alcanzando un total de USD 28,46 millones.⁵⁵

Articular con los diversos actores públicos y privados la transición energética, a fin de lograr el acceso universal a la electricidad, el aprovechamiento óptimo de los recursos naturales renovables y el fomento de la eficiencia energética, garantizando un sector eléctrico competitivo, sostenible y ambientalmente responsable⁵⁶.

El sector donde la empresa desarrolla sus actividades presenta como barreras de entrada la necesidad de profesionales especializados y con experiencia, la necesidad de fuertes inversiones de capital, el acceso a proveedores internacionales, altas necesidades de capital de trabajo para suministros, materiales e inventarios, la experiencia y el Know how necesario para incursionar en este sector. Por su parte, la principal barrera de salida que tiene el sector de bienes de capital es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad, los compromisos a largo plazo con clientes y proveedores, representa su gran barrera de salida

Expectativas

Uno de los mayores desafíos para la actividad económica y productiva de Ecuador para el año 2023, es que se generen las reformas normativas necesarias para mejorar la competitividad país, ya sea en términos de costos, o incluso en términos de mejorar el entorno para la atracción y ejecución de nuevas inversiones⁵⁷.

Adicionalmente, es relevante indicar que el país desde hace años atrás ha impulsado e invertido en proyectos eléctricos e hidroeléctricos para fomentar un cambio en la matriz productiva, lo cual puede ser aprovechado por la empresa siempre y cuando tenga la capacidad para adaptarse a las necesidades de la industria y los recursos económicos para invertir en la misma.

La construcción de seis proyectos de generación de electricidad comenzará en 2023 y 2024 y demandará inversiones de USD 2.195 millones. Las inversiones necesarias para asegurar el abastecimiento futuro de la demanda de electricidad de Ecuador superan los USD 13.000 millones.⁵⁸

Según el Ministerio de Energía y Minas, las obras de distribución eléctrica serán la prioridad durante el 2023, para ello se invertirán USD 514 millones. En el plan de subtransmisión tienen previsto trabajar a nivel nacional en 152

⁵⁴ <https://www.celec.gob.ec/balance-energetico-nacional/>

⁵⁵ <https://www.celec.gob.ec/electroguayas/noticias/entre-febrero-a-julio-de-2023-ecuador-exporto-usd-3213-millones-de-energia-electrica-15-agosto-2023/>

⁵⁶ http://www.eersa.com.ec/site/wp-content/uploads/DOCUMENTOS_PUBLICOS/DESCARGAS/MEM-MEM-2022-0024-AM.pdf

⁵⁷ <https://revistaindustrias.com/ecuador-expectativas-economicas-2023/>

⁵⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/electricidad-inversion-privada-proyectos-ecuador/#:~:text=La%20construcci%C3%B3n%20de%20seis%20proyectos,superan%20los%20USD%2013.000%20millones.>

proyectos, que contemplan la construcción y repotenciación de subestaciones y líneas de subtransmisión, distribuidos en 19 provincias, por un costo de USD 54,59 millones y esperan beneficiar a 760.000 personas.

Posición Competitiva de la Empresa

ENERGYCONTROL S.A., considerando el CIU (G4659.93) tiene como actividad principal la venta al por mayor de equipo eléctrico como: motores eléctricos, transformadores, (incluye bombas para líquidos), cables, conmutadores y de otros tipos de equipo de instalación de uso industrial.

El sector en el cual se desenvuelve la empresa es muy variado y puede segregarse en varios ámbitos, sin embargo, la trayectoria de la compañía en el mercado le ha permitido determinar sus nichos de especialización y sobre los cuales ha ganado un importante reconocimiento y mantiene una constante en la prestación de servicios a través de proyectos derivados de las necesidades de los clientes:

En cuanto a los principales segmentos y su participación se pueden detallar los siguientes:

- En el segmento solar la empresa cuenta con el 50% de la participación del mercado, el resto se dividen entre las 16 empresas que son competencia directa.
- En el segmento eléctrico la empresa cuenta con el 1% de la participación del mercado, sin embargo, este al ser un mercado amplio, ENERGYCONTROL S.A. se ha enfocado en atender las necesidades del sector público, quien constantemente realiza importantes proyectos de inversión en distintas índoles, sobre los cuales la empresa está en la capacidad de atender.

De igual manera y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de ENERGYCONTROL S.A., evidenciando los puntos más relevantes, tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 18: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Excelente servicio al cliente directo	Poca capacitación dentro del canal de ventas enfocada a negociaciones
Servicio post venta eficiente, tiempo de solución de respuesta de 3 a 5 días	Equipo limitado para atender la demanda de energía solares
FFVV capacitada en el ámbito de energías	
8 años de experiencia en Energías Renovables	
Cartera de clientes confiable y rentable	
Medidores con tecnología avanzada para una mejor experiencia de uso	
Uso de marcas con reconocimiento internacional	
Incremento de potencia de plantas instaladas dentro de áreas comerciales, industriales y residenciales	
Equipo de Data Research, que mide las oportunidades del negocio en número de casas	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Crecimiento de interés por el mercado de Energía solar en Ecuador	Debido a la alta demanda, aumento de competidores en el mercado
Apertura de nuevos canales de ventas (Freelancers)	Regulaciones que pueden afectar el crecimiento de energía solar
Propuesta de mejoras en regulaciones para aumentar la capacidad en plantas solares, industriales o residenciales	Desconocimiento de los beneficios y oportunidades que ofrece el mercado de Energía Solar
Mejoras en el mercado de tecnologías solares para el uso y mejora de servicios	Guerra de precios por entrada de nuevos competidores

Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, sucesos naturales, fallas humanas, etc.

Uno de los riesgos a los que se expone ENERGYCONTROL S.A., de acuerdo a las actividades que desempeña, se encuentra relacionado con la posibilidad de que el Gobierno Ecuatoriano establezca regulaciones a las importaciones de productos que utiliza la empresa para la prestación de sus servicios.

En lo que respecta a proveedores, la empresa cuenta con aliados comerciales a nivel internacional que aseguran la disponibilidad de productos y mitigan el riesgo de desabastecimiento de inventario.

Para asegurar aún más que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, ENERGYCONTROL S.A. cuenta con varias pólizas de seguro cuya vigencia va de marzo de 2023 a abril de 2024.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **ENERGYCONTROL S.A.**, se realizó en base a los informes auditados de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de julio de 2022 y 31 de julio de 2023 (sin notas a los estados financieros).

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos operacionales presentaron un comportamiento creciente entre 2019 a 2021 (USD 5,55 millones a USD 12,79 millones, respectivamente) como efecto de un crecimiento en los ingresos por prestación de servicios. Sin embargo, para el 2022, estos decrecieron drásticamente (-60,28% frente al año 2021) a USD 5,08 millones debido a que varios de sus contratos llegaron a su término.

Analizando los cortes interanuales, los ingresos continúan disminuyendo, pasando de USD 2,23 millones en julio de 2022 a USD 1,98 millones en julio de 2023, como efecto de una menor inversión por parte del estado. Se debe destacar que buena parte de sus ingresos dependen del sector público.

El costo de ventas presentó un comportamiento decreciente sobre los ingresos, desde un 82,04% en 2020 a un 81,99% en 2021 y un 63,77% en 2022, mismos que estuvieron conformados principalmente por costo de equipos (industriales, eléctricos), servicio técnico, costo de importación y costo de sistema fotovoltaico. Se debe indicar que sus variaciones están atadas al comportamiento de los ingresos y en ciertos casos a los periodos en los que se finiquiten los proyectos.

Para julio de 2023 el costo de ventas significó un 52,79% de los ingresos, porcentaje inferior a lo reportado en julio de 2022 cuando representó el 73,04% de los ingresos, como efecto de la reducción en sus ventas.

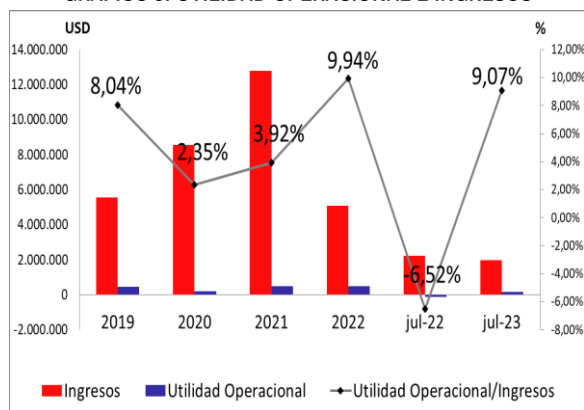
Como consecuencia de lo anterior, el margen bruto fue positivo, pasando de 17,96% de los ingresos en 2020 a 18,01% en 2021 y 36,23% al cierre de 2022. Para julio de 2023, la representación del margen bruto sobre los ingresos significó el 47,21% porcentaje superior al registrado en julio de 2022, cuando significó el 26,96% de los ingresos.

En lo que respecta a los gastos operativos que estuvieron conformados mayormente por honorarios profesionales, sueldos, IESS y beneficios sociales, registran un comportamiento variable en su representación sobre los ingresos, puesto que pasaron de 15,61% en 2020 a 14,10% en 2021 y 26,29% en 2022. Para los periodos interanuales, los gastos operacionales crecen, significaron el 33,47% de los ingresos en julio de 2022 y 38,14% en julio de 2023.

Los ingresos obtenidos por la compañía en los ejercicios económicos anuales le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos operacionales, originando utilidad operacional en cada uno de ellos. Su peso dentro de los ingresos operacionales ha sido creciente y pasó de significar el 2,35% en 2020 a 3,92% en 2021 y 9,94% en 2022.

Para julio de 2022, el total de gastos generados absorbió la totalidad del margen bruto registrando una pérdida operacional que representó el -6,52% de los ingresos; para julio de 2023, la compañía se recupera, logrando cubrir sus costos y gastos operacionales, generando utilidad operacional que significó el 9,07% de los ingresos.

GRÁFICO 9: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por su parte, los gastos financieros, presentaron un comportamiento variable, acorde con los movimientos de la deuda financiera, es así que pasaron de representar el 1,82% de los ingresos en 2020 a 1,95% en 2021, 9,66% en 2022 y 6,94% en julio de 2023.

Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos y egresos no operacionales, y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad durante los ejercicios económicos analizados (excepto en julio de 2022), no obstante, el peso dentro de los ingresos ordinarios no ha superado el 1,50%; es así que, en 2022, en el margen neto representó el 0,12% de los ingresos (1,49% de los ingresos en 2021). Para julio de 2023, el resultado antes de impuestos significó el 1,23% de los ingresos.

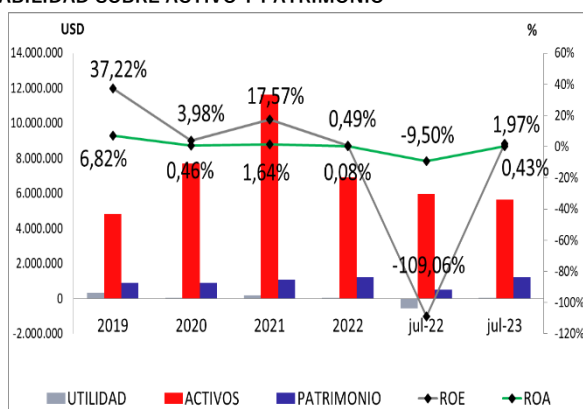
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad se presentaron positivos durante los periodos analizados (excepto en julio de 2022). Lo anterior ratifica que los activos generaron rentabilidad por sí solos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 19, GRÁFICO 10: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2019	2020	2021	2022
ROA	6,82%	0,46%	1,64%	0,08%
ROE	37,22%	3,98%	17,57%	0,49%

Indicador	Jul-22	Jul-23
ROA	-9,50%	0,43%
ROE	-109,06%	1,97%



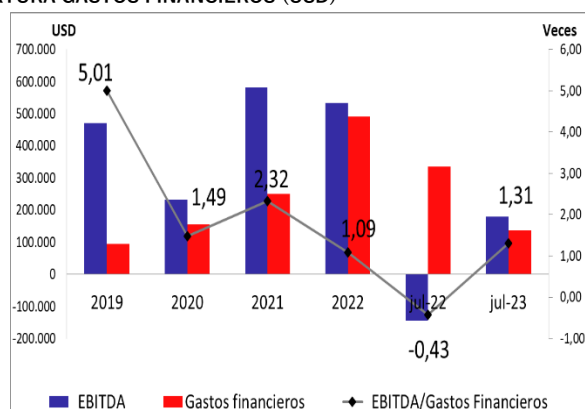
Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) se registra positivo (excepto en julio de 2022), el mismo que representó en 2,71% de los ingresos en 2020, 4,54% en el 2021, 10,52% en 2022 y 9,10% en julio de 2023, estos porcentajes le permitieron cubrir de manera aceptable los gastos financieros.

CUADRO 20, GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA GASTOS FINANCIEROS (USD)

Concepto	2019	2020	2021	2022
EBITDA	469.886	231.480	581.348	534.356
Gastos Financieros	93.774	155.681	250.046	490.659
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	5,01	1,49	2,32	1,09

Concepto	jul-22	jul-23
EBITDA	-145.014	180.509
Gastos Financieros	335.962	137.821
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	-0,43	1,31



Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de ENERGYCONTROL S.A., presentaron una tendencia creciente entre 2019 - 2021, pasando de USD 4,81 millones a USD 11,64 millones, como efecto del incremento en sus cuentas por cobrar clientes e impuestos por cobrar, sin embargo, para diciembre de 2022 y julio 2023, estos disminuyeron de USD 6,92 millones a USD 5,64 millones, relacionado con una contracción en la cuenta efectivo y equivalentes de efectivo, clientes y cuentas por cobrar relacionadas.

En cuanto a su composición, al 31 de julio de 2023, los activos de tipo corriente fueron los más representativos con el 92,38% (91,92% en el año 2022) del total de activos, los cuales estuvieron conformados principalmente por anticipos a proveedores con el 32,63% (15,65% en el año 2022), impuestos por recuperar con el 30,55% (21,03% en 2022) y otras cuentas por cobrar con el 8,58% (6,74% en 2022).

El activo no corriente por su parte tuvo una baja representación sobre el total de activos, la misma que en julio de 2023 fue de 7,62% (8,08% en 2022) y estuvo conformado principalmente por propiedad planta y equipo con el 5,36% (4,29% en 2022) y cuentas por cobrar a relacionadas largo plazo con el 2,25% (1,84% en 2022) que corresponde a la venta de las acciones que se mantenían en la compañía Gas Turbine Services del Ecuador Turbiecsa, la misma no devenga intereses y se estima cobrarlo en el largo plazo.

Pasivos

Los pasivos de ENERGYCONTROL S.A., fueron la principal fuente de fondeo para la empresa, dado que financiaron a los activos en 88,39% en 2020 y un 90,69% en 2021. Su crecimiento guarda relación con el incremento de los pasivos por contratos que contienen anticipos recibidos para la ejecución de los proyectos, así como el registro de mayor deuda con costo a través de entidades financieras y mercado de valores. Para diciembre de 2022 el pasivo total financió el 82,54% del total de activos y el 78,16% en julio de 2023, disminución dada por la contracción en las cuentas por pagar a proveedores, cuentas por pagar relacionadas y pasivos por contratos⁵⁹.

Al referirnos a su estructura, se evidencia que los pasivos corrientes fueron los que predominaron, es así que el financiamiento sobre el total de activos a julio de 2023 fue de 57,78% (65,92% diciembre de 2022), en donde la cuenta más representativa fue cuentas por pagar proveedores con el 14,51% (12,41% diciembre de 2022); le sigue la cuenta obligaciones bancarias con el 12,95% (7,07% diciembre de 2022) y pasivos por contratos con el 12,37% (23,21% en diciembre de 2022), entre las principales.

En cuanto a los pasivos no corrientes, estos financiaron el 20,37% de los activos totales en julio de 2023 (16,62% diciembre de 2022), siendo el grupo contable más relevante, las emisiones de obligaciones con el mercado de valores, que financiaron el 19,80% del total de activos (16,15% diciembre de 2022).

⁵⁹ De acuerdo a lo indicado por la Administración, la variación de la cuenta se debe porque realizaron la facturación del planillaje.

La deuda financiera estuvo conformada por obligaciones con el Mercado de Valores e Instituciones Financieras Nacionales, con corte a julio de 2023 totalizó USD 2,05 millones (36,27% de los activos). Es importante señalar que, para julio de 2023, la deuda financiera significó el 46,41% frente al pasivo y 166,03% frente al patrimonio.

Patrimonio

Para diciembre de 2022, el patrimonio financió el 17,46% de los activos (9,31% en 2021), mientras que a julio de 2023 lo hizo en un 21,84%, en donde su cuenta más relevante fue el capital social, que, a partir del 2020 no registró variación alguna, manteniéndose en USD 792.800,00 y financió al activo en 11,46% en 2022 y en 14,05% en julio de 2023, para este último corte, le sigue de lejos, resultados acumulados con el 4,25% de los activos (3,38% en 2022) y aportes para futuras capitalizaciones con 2,45% de los activos (2,00% en 2022).

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones que emanan de las juntas generales de accionistas. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

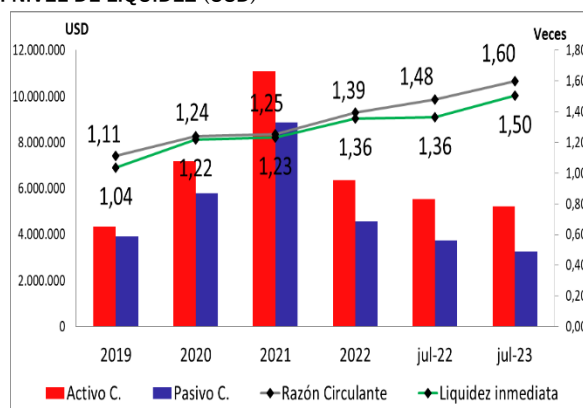
Flexibilidad Financiera

ENERGYCONTROL S.A., registró indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad durante el periodo analizado, lo que evidencia la inexistencia de recursos ociosos y la disposición de activos de corto plazo suficientes para cubrir las necesidades y obligaciones del mismo tipo. Esto conllevó a que su capital de trabajo sea positivo, mismo que significó el 26,00% de los activos en 2022 y el 34,60% a julio de 2023.

CUADRO 21, GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (USD)

Cuenta / Indicador	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	4.339.877	7.191.087	11.096.307	6.358.159
Pasivo Corriente	3.901.245	5.803.041	8.864.651	4.559.830
Razón Circulante	1,11	1,24	1,25	1,39
Liquidez Inmediata	1,04	1,22	1,23	1,36

Cuenta / Indicador	jul-22	jul-23
Activo Corriente	5.542.620	5.210.854
Pasivo Corriente	3.747.157	3.259.350
Razón Circulante	1,48	1,60
Liquidez Inmediata	1,36	1,50



Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating

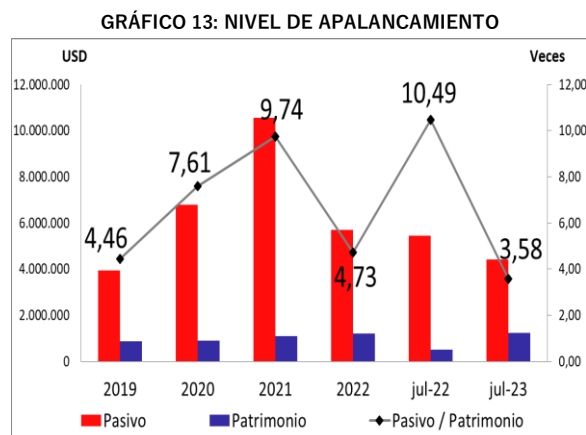
Indicadores de Eficiencia

Para el año 2022, ENERGYCONTROL S.A., presentó un periodo de cobro de 109 días lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso de tiempo aproximadamente (203 días en 2021). Por otro lado, al referirnos al periodo de pago a sus Proveedores, este registró 97 días (77 días en 2021). Estos resultados derivaron en un descalce de 12 días. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que la rotación en bodega fue de 19 días para en 2022 (6 días en 2021).

Finalmente, comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 31 días en 2022. Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, pues en el año 2022 se ubicó en 4,73 veces y 3,58 veces en julio de 2023.



Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 13,31 veces en 2021 a 7,20 veces en 2022 y 5,56 veces en julio de 2023. Estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

Por otro lado, el indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado), se ubicó en 10,68 años en 2022 y 5,13 años en julio de 2023, determinando el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar la totalidad de sus obligaciones con su flujo propio.

Por su parte, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), llegó a 4,03 años en 2022 y 2,38 años en julio de 2023, cifras que reflejan el tiempo en que la compañía podría cancelar el total de su deuda con costo.

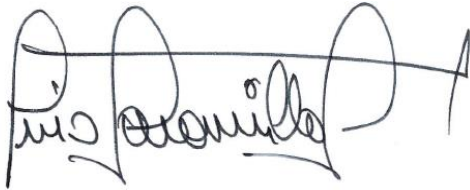
Contingentes

Según lo reportado por la administración, al 31 de julio de 2023, ENERGYCONTROL S.A., no mantiene operaciones de crédito como codeudor o garante.

Liquidez de los instrumentos
Situación del Mercado Bursátil⁶⁰

Hasta el 10 de septiembre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 51 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 30 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 21 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 1.408,50 millones, valor que representó 73,25% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.922,92 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 18,45%, mientras que las titularizaciones representaron el 8,30%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL



Econ. Pamela Olalla
Analista

⁶⁰ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2019	2020	2021	jul-22	2022	jul-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalente al efectivo	638.891	218.367	180.527	166.921	1.573.795	215.859
Clientes	199.708	3.751.317	7.105.117	911.216	1.513.918	418.283
Cuentas por cobrar relacionadas	608.900	370.608	66.013	1.633	94.834	4.115
Impuestos por recuperar	525.239	876.378	2.108.361	2.159.249	1.454.577	1.723.255
Anticipo a proveedores	1.867.091	1.382.442	1.015.221	1.124.448	1.082.664	1.840.742
Otros Activos corrientes	500.048	591.975	621.068	1.179.153	638.371	1.008.601
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	4.339.877	7.191.087	11.096.307	5.542.620	6.358.159	5.210.854
Propiedad, Planta y Equipo	122.354	231.900	283.261	285.551	296.958	302.216
Otros Activos no corrientes	351.768	271.727	259.611	127.924	261.991	127.879
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	474.122	503.627	542.872	413.475	558.949	430.095
TOTAL ACTIVOS	4.813.999	7.694.714	11.639.179	5.956.095	6.917.108	5.640.949
PASIVOS						
Obligaciones bancarias	276.276	183.092	589.346	560.474	488.720	730.477
Emisión de obligaciones	-	300.000	410.880	130.440	547.280	198.640
Cuentas por pagar proveedores	128.571	1.005.687	2.226.483	964.646	858.362	818.666
Pasivos por contratos	2.928.781	3.976.590	4.790.411	1.282.827	1.605.479	697.661
Otros pasivos corrientes	567.617	337.672	847.531	808.770	1.059.989	813.906
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	3.901.245	5.803.041	8.864.651	3.747.157	4.559.830	3.259.350
Emisión de obligaciones	-	975.000	1.664.120	1.664.120	1.116.840	1.116.840
Otras cuentas por pagar L/P	-	-	-	-	-	-
Jubilación patronal y desahucio	30.360	23.151	26.228	26.228	32.499	32.499
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	30.360	998.151	1.690.348	1.690.348	1.149.339	1.149.339
Deuda Financiera	276.276	1.458.092	2.664.346	2.355.034	2.152.840	2.045.957
Deuda Financiera C/P	276.276	483.092	1.000.226	690.914	1.036.000	929.117
Deuda Financiera L/P	0	975.000	1.664.120	1.664.120	1.116.840	1.116.840
TOTAL PASIVOS	3.931.605	6.801.192	10.554.999	5.437.505	5.709.169	4.408.688
PATRIMONIO						
Capital Social	461.800	792.800	792.800	792.800	792.800	792.800
Aporte para futuras capitalizaciones	333.102	20.653	20.653	20.653	138.253	138.253
Reserva legal	15.838	18.447	37.221	37.221	37.221	37.221
Resultados acumulados	(256.801)	26.093	43.032	233.507	233.805	239.665
Resultado del ejercicio	328.455	35.529	190.474	(565.590)	5.860	24.322
TOTAL PATRIMONIO	882.394	893.522	1.084.180	518.590	1.207.939	1.232.260

Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	jul-22	2022	jul-23
Ventas	5.549.033	8.552.582	12.793.783	2.225.634	5.081.271	1.984.514
Costo de ventas	3.983.987	7.016.958	10.489.353	1.625.621	3.240.121	1.047.714
UTILIDAD BRUTA	1.565.046	1.535.624	2.304.430	600.013	1.841.150	936.800
TOTAL GASTOS	1.118.844	1.334.647	1.803.403	745.027	1.336.006	756.842
UTILIDAD OPERACIONAL	446.202	200.977	501.027	(145.014)	505.144	179.958
Otros Ingresos/Egresos neto	2.256	14.418	15.789	(84.614)	20.744	(17.815)
Gastos financieros	93.774	155.681	250.046	335.962	490.659	137.821
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	354.684	59.714	266.770	(565.590)	35.229	24.322
Impuesto a la Renta	26.229	24.185	76.296	0	29.369	0
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DEL EJERCICIO	328.455	35.529	190.474	(565.590)	5.860	24.322

Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	jul-22	2022	jul-23
Gastos Operacionales / Ingresos	20,16%	15,61%	14,10%	33,47%	26,29%	38,14%
Utilidad Operacional / Ingresos	8,04%	2,35%	3,92%	-6,52%	9,94%	9,07%
Utilidad Neta del Ejercicio / Ingresos	5,92%	0,42%	1,49%	-25,41%	0,12%	1,23%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio (Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	135,85%	565,67%	263,04%	25,64%	8620,20%	739,91%
Utilidad Neta / capital permanente	40,51%	1,97%	7,57%	-38,56%	0,28%	2,00%
Utilidad Operativa / capital permanente	55,04%	11,12%	19,92%	-9,89%	24,23%	14,80%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	28,55%	438,18%	131,28%	-59,40%	8373,02%	566,66%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	37,22%	3,98%	17,57%	-109,06%	0,49%	1,97%
Rentabilidad sobre Activos	6,82%	0,46%	1,64%	-9,50%	0,08%	0,43%
Rentabilidad operacional / Activos operacionales	34,14%	4,67%	6,48%	-12,47%	14,20%	21,12%
Resultados operativos medidos / Activos totales	9,27%	2,61%	4,30%	-4,17%	7,30%	5,47%
Liquidez						
Razón Circulante	1,11	1,24	1,25	1,48	1,39	1,60
Liquidez Inmediata	1,04	1,22	1,23	1,36	1,36	1,50
Capital de Trabajo	438.632	1.388.046	2.231.656	1.795.463	1.798.329	1.951.504
Capital de Trabajo / Activos totales	9,11%	18,04%	19,17%	30,14%	26,00%	34,60%
Cobertura						
EBITDA	469.886	231.480	581.348	-145.014	534.356	180.509
EBITDA anualizado	469.886	231.480	581.348	-248.595	534.356	859.879
Ingresos	5.549.033	8.552.582	12.793.783	2.225.634	5.081.271	1.984.514
Gastos Financieros	93.774	155.681	250.046	335.962	490.659	137.821
EBITDA / Ingresos	8,47%	2,71%	4,54%	-6,52%	10,52%	9,10%
EBITDA/Gastos Financieros	5,01	1,49	2,32	-0,43	1,09	1,31
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	1,62	0,14	0,19	-0,06	0,23	0,09
EBITDA / Deuda total	1,70	0,16	0,22	-0,11	0,25	0,42
Flujo libre de caja / Deuda total	4,95	0,15	0,07	0,07	0,98	0,28
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	17,31	1,39	5,83	-108,56	233,34	375,49
Gastos de Capital / Depreciación	1,15	5,46	1,24	32.714,29	0,08	4.15804191
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	4,46	7,61	9,74	10,49	4,73	3,58
Activo Total / Capital Social	10,42	9,71	14,68	7,51	8,72	7,12
Pasivo Total / Capital Social	8,51	8,58	13,31	6,86	7,20	5,56
Deuda Financiera / EBITDA anualizado	0,59	6,30	4,58	-9,47	4,03	2,38
Pasivo Total / EBITDA anualizado	8,37	29,38	18,16	-21,87	10,68	5,13
Pasivo Total / Activo Total	81,67%	88,39%	90,69%	91,29%	82,54%	78,16%
Capital Social / Activo Total	9,59%	10,30%	6,81%	13,31%	11,46%	14,05%
Deuda Financiera / Pasivo	7,03%	21,44%	25,24%	43,31%	37,71%	46,41%
Deuda Financiera / Patrimonio	31,31%	163,18%	245,75%	454,12%	178,22%	166,03%
Deuda total de corto plazo / Deuda total	100,00%	33,13%	37,54%	29,34%	48,12%	45,41%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	18,33%	11,61%	9,31%	8,71%	17,46%	21,84%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	13	160	203	87	109	45
Duración de Existencias (días)	27	6	6	56	19	63
Plazo de Proveedores (días)	12	52	77	126	97	166

Fuente: ENERGYCONTROL S.A. / Elaboración: Class International Rating