

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 186/2024, del 31 de julio de 2024

Información Financiera cortada al 31 de mayo de 2024

Analista: Econ. Jeams Castillo

jeams.castillo@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se constituyó en 1975 en la ciudad de Guayaquil. Su actividad principal se relaciona con la fabricación de baterías para automotores, placas de todo tipo para baterías, su comercialización, la importación de materiales para la referida industria, pudiendo actuar también como exportador de sus productos o como agente, comisionista o representante de fábrica o comerciantes extranjeros y nacionales.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00004265 emitida el 03 de junio de 2022

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 186/2024 del 31 de julio de 2024 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple A)** a la Segunda Emisión de Obligaciones – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. por un monto de cuatro millones de dólares (USD 4'000.000,00).

Categoría AAA: “Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se verá afectada 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 Segunda Emisión de Obligaciones – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., diseña, desarrolla, fabrica y comercializa acumuladores de energía eléctrica, satisfaciendo los requerimientos de sus clientes. La compañía comercializa sus productos a nivel nacional e internacional, abastece de productos de alta calidad a muchos países y regiones como son Estados Unidos, Puerto Rico, El Salvador, Colombia, Costa Rica, Honduras, República Dominicana y Barbados, cumpliendo con estándares globales de manufactura.
- La principal ventaja competitiva de la compañía frente a su mercado es que no solamente ofrece baterías para vehículos de transporte comunes, sino que ofrece productos para nichos específicos como baterías para

autos eléctricos y para carros de golf, que son sus principales productos vendidos en el mercado de Estados Unidos.

- INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., es parte del Holding Procapital Holding S.A. Proholding que cuenta con una estructura organizacional definida que le permite gestionar de manera apropiada los elementos estratégicos, administrativos y financieros de los negocios que la conforman. El Gobierno Corporativo y el Directorio constituido a nivel de este holding garantizan una administración objetiva, eficiente y transparente de la compañía.
- La compañía mantiene una fuerte cultura organizacional enfocada en la calidad de sus procesos y de sus productos. Esta cultura tiene sus bases en seis principios a los que denominan PERICO, participación, entendimiento, responsabilidad, interés, comunicación y oportunidad.
- Hasta diciembre de 2022, el crecimiento de ingresos se mantuvo constante, totalizando USD 21,31 millones (+28,11% frente al año 2021). Sin embargo, para diciembre de 2023, se registró una disminución del 3,56%, registrando USD 20,55 millones, debido a una reducción en las ventas por exportaciones, causada por la competencia en el mercado. Para los periodos interanuales las ventas crecieron en 13,76% pasando de USD 7,72 millones en mayo de 2023 a USD 8,79 millones en mayo de 2024, la expansión de los ingresos por exportaciones determinó dicha conducta.
- Los ingresos ordinarios cubrieron de forma adecuada los costos y gastos de la compañía, permitiéndole generar un margen operativo positivo en el periodo analizado. Es así como la utilidad operativa significó 7,63% de los ingresos en 2023 (11,06% en 2022) y 8,11% en mayo de 2024 (6,95% en mayo de 2023).
- Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo (excepto en diciembre de 2020), sin embargo, su representación sobre los ingresos fluctuó entre un 0,55% de los ingresos en 2021 a un 0,97% en 2023. Para mayo de 2024 la compañía registró una utilidad antes de impuestos que representó el 1,40% de los ingresos (0,59% en mayo de 2023), conducta que estuvo determinada por un aumento de sus ingresos por exportaciones.
- El EBITDA (acumulado) tuvo un comportamiento fluctuante en su representación sobre los ingresos; en diciembre de 2023, su peso cerró en 12,97% de los ingresos, y para mayo de 2024 alcanzó el 14,94% luego de que en su similar de 2023 significó el 13,11%. Frente a los gastos financieros generados, el EBITDA (acumulado) presentó una cobertura aceptable en cada uno de los ejercicios económicos analizados, siempre superior a 1.
- Los activos totales se presentaron crecientes hasta diciembre de 2023, puesto que pasaron de USD 22,32 millones en 2021 a USD 23,23 millones en 2022 y USD 25,15 millones en 2023, el incremento anual en 2023 (8,24%) obedece a las variaciones positivas de cuentas y documentos por cobrar clientes, y propiedad planta y equipo, principalmente. No obstante, para mayo de 2024 se registra un decrecimiento de 5,43% (USD 23,78 millones) frente a diciembre de 2023, debido a la contracción en inventarios¹ y propiedad, planta y equipo, principalmente.
- Los pasivos totales que a lo largo del periodo analizado presentaron un comportamiento variable, financiaron una porción importante de los activos, su peso en 2022 fue de 85,43%, mientras que en diciembre de 2023 fondearon un 87,17% del activo total, 85,92% para mayo de 2024, siendo sus cuentas más relevantes, obligaciones con costo y cuentas por pagar a proveedores.
- La deuda con costo conformada por obligaciones con el mercado de valores, factoring, obligaciones con instituciones financieras, pasivos por arrendamiento, pasó de financiar el 60,70% en diciembre de 2022 a un 55,79% en 2023 y un 56,21% en mayo de 2024.
- El financiamiento del patrimonio sobre los activos para diciembre de 2023 fue del 12,83%, porcentaje inferior a lo reportado en su similar de 2022 (14,57% de los activos) debido a la reducción en la utilidad del ejercicio, totalizando USD 3,23 millones. Para mayo de 2024, el patrimonio se recupera, alcanzando USD 3,35 millones, registrando un financiamiento sobre los ingresos del 14,08%.
- INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. a lo largo de los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (Razón Circulante) superiores a la unidad, demostrando su capacidad para cubrir sus pasivos de corto plazo con los activos del mismo tipo, así mismo se establece la presencia de un capital de trabajo positivo.

¹ Al 31 de mayo de 2024, la cuenta de inventarios experimentó una disminución del 18,13% respecto a diciembre de 2023. Según la Administración, esto se debe al consumo del inventario adquirido en el periodo anterior, y actualmente no se requiere reabastecimiento.

- El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró que la compañía privilegia el financiamiento de activos con recursos de terceros, lo que maximiza la rentabilidad de los accionistas; sin embargo, debe existir un equilibrio entre esta ventaja y el riesgo inherente a un alto endeudamiento.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 03 de enero de 2022, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de la compañía INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., misma que resolvió por unanimidad autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., por un monto de hasta USD 4'000.000,00.
- Con fecha 07 de febrero de 2022 INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. en calidad de Emisor, juntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.
- Con fecha 10 de junio de 2022, Casa de Valores Advfin S.A. inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 14 de junio del mismo año vendió el 100% del total aprobado (USD 4,00 millones).
- Hasta el 31 de mayo de 2024, luego de haber cancelado de manera oportuna el respectivo dividendo (capital e intereses), el saldo de capital asciende a USD 3,33 millones.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
 - ✓ 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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - Al 31 de mayo de 2024, la compañía cumplió con los resguardos detallados anteriormente.
- La Segunda Emisión de Obligaciones – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. cuenta con una Garantía específica que consiste en una Fianza solidaria otorgada por Fundametz S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. producto de la emisión de obligaciones.
 - Al 31 de mayo de 2024, se encuentra vigente lo mencionado anteriormente.
- La compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.
 - Al 31 de mayo de 2024, la compañía cumplió con lo mencionado.
- Con fecha 31 de mayo de 2024, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 13,09 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 10,47 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,15 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Segunda Emisión de Obligaciones - INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., se encuentran 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 mayo de 2024 fueron comparadas con las proyecciones al segundo trimestre de 2024, 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:

- Cambio del comportamiento de consumo del mercado, podría afectar los resultados de la compañía.
- El endurecimiento de regulaciones y/o restricciones a la importación de los equipos que comercializa la compañía generaría un posible aumento de precios, afectando de esta manera los costos de la compañía.

- Demoras en la desaduanización de los equipos importados podría generar desabastecimiento en los inventarios y retrasos en la producción.
- 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.
- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de artículos.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con DACAR, 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 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 varias materias primas a nivel mundial.
- El número de colaboradores que mantiene en su nómina podría convertirse en un riesgo para la compañía en caso de que se forme un sindicato o no existan acuerdos entre el empleador y empleado. Según información proporcionada por la compañía, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. mitiga este riesgo a través de la buena relación que mantiene con todos sus colaboradores.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial y obligan al cierre de puntos de venta.

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 previsible 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:

Los activos que respaldan la Segunda Emisión de Obligaciones son los activos libres de gravámenes consistentes en cuentas por cobrar clientes, inventario neto y propiedad, planta y equipo neto, por lo que los riesgos ligados a estos activos podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- 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 por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la 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; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su comercialización se vería afectada.

- El inventario podría verse afectado por imposición medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinja la importación de los equipos que comercializar la compañía.
- 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 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.
- La propiedad, planta y equipo, neto de la empresa que respalda la emisión podrían estar sujetos 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, u otros similares.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a cuentas por cobrar, neto 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 y la propiedad, planta y equipo, neto también presentan 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 registró dentro de la garantía general al 31 de mayo de 2024, cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación 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.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

La Compañía certifica que los activos que respaldan la emisión no contemplan 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 de la Segunda Emisión de Obligaciones – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Actas de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021, 2022 y

2023 de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados no auditados, sin notas financieras, al 31 de mayo de 2023 y al 31 de mayo de 2024.

- 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.
- Informe del Representante de los Obligacionistas.

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 líquidos.

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

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 03 de enero de 2022, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de la compañía INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., misma que resolvió por unanimidad autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., por un monto de hasta USD 4'000.000,00.

Posteriormente, con fecha 07 de febrero de 2022 INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. en calidad de Emisor, juntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.

CUADRO 1: ESTRUCTURA SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.				
Emisor	INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.			
Capital a Emitir	USD 4.000.000,00			
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Tipo de Emisión	Desmaterializada, con valor nominal a USD 1.00.			
Rescates y sorteos anticipados	La presente emisión no contempla sorteos ni rescates anticipados.			
Tipo de Oferta	Pública			
Clase, plazo, tasa	Clase	Plazo	Tasa de Interés	
	Clase C	1,800 días	Fija anual del 8,00%	
	Clase D	2,520 días	Fija anual del 8,00%	
Monto	Las obligaciones se emitirán por un monto de hasta USD 4,00 millones y se negociarán de manera bursátil hasta por el monto indicado. El monto colocado por cada clase será de acuerdo a solicitud del mercado al momento de la colocación.			
Estructurador Financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.			
Agente 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 a lo establecido en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores. Garantía Específica: Fianza solidaria otorgada por Fundametz S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. producto de la emisión de obligaciones			
Destino de los recursos	100%, para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, adquisición compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos y pago a personas y empresas no vinculadas.			
Fecha de la Emisión	Fecha en la que se realice la primera colocación de cada clase.			
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.			
Pago Intereses	Los cupones se pagarán cada 90 días.			
Forma de Cálculo	Base comercial 30/360			
Amortización de Capital	El capital se pagará cada 90 días.			
Sistema de Colocación	Bursátil			
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	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: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: <ul style="list-style-type: none"> 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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 			
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 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 equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.			

Fuente: Contrato I Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta el esquema bajo el cual se realiza la amortización de capital y pago de intereses a los obligacionistas:

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

Fecha de Vencimiento	Pago de Capital	Pago de Intereses	Pago Dividendo	Saldo de Capital
				4.000.000,00
10/9/2022	50.000,00	80.000,00	130.000,00	3.950.000,00
10/12/2022	50.000,00	79.000,00	129.000,00	3.900.000,00
10/3/2023	50.000,00	78.000,00	128.000,00	3.850.000,00
10/6/2023	50.000,00	77.000,00	127.000,00	3.800.000,00
10/9/2023	158.000,00	76.000,00	234.000,00	3.642.000,00
10/12/2023	158.000,00	72.840,00	230.840,00	3.484.000,00
10/3/2024	158.000,00	69.680,00	227.680,00	3.326.000,00
10/6/2024	158.000,00	66.520,00	224.520,00	3.168.000,00
10/9/2024	158.000,00	63.360,00	221.360,00	3.010.000,00
10/12/2024	158.000,00	60.200,00	218.200,00	2.852.000,00
10/3/2025	158.000,00	57.040,00	215.040,00	2.694.000,00
10/6/2025	158.000,00	53.880,00	211.880,00	2.536.000,00
10/9/2025	158.000,00	50.720,00	208.720,00	2.378.000,00
10/12/2025	158.000,00	47.560,00	205.560,00	2.220.000,00
10/3/2026	158.000,00	44.400,00	202.400,00	2.062.000,00
10/6/2026	158.000,00	41.240,00	199.240,00	1.904.000,00
10/9/2026	158.000,00	38.080,00	196.080,00	1.746.000,00
10/12/2026	158.000,00	34.920,00	192.920,00	1.588.000,00
10/3/2027	158.000,00	31.760,00	189.760,00	1.430.000,00
10/6/2027	158.000,00	28.600,00	186.600,00	1.272.000,00
10/9/2027	158.000,00	25.440,00	183.440,00	1.114.000,00
10/12/2027	158.000,00	22.280,00	180.280,00	956.000,00
10/3/2028	158.000,00	19.120,00	177.120,00	798.000,00
10/6/2028	158.000,00	15.960,00	173.960,00	640.000,00
10/9/2028	158.000,00	12.800,00	170.800,00	482.000,00
10/12/2028	158.000,00	9.640,00	167.640,00	324.000,00
10/3/2029	158.000,00	6.480,00	164.480,00	166.000,00
10/6/2029	166.000,00	3.320,00	169.320,00	-
	4.000.000,00	1.265.840,00	5.265.840,00	

Fuente: Casa de Valores / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Segunda Emisión de Obligaciones (31 de mayo de 2024)

Con fecha 03 de junio de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 4,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00004265, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 07 de junio de 2022. Así mismo se debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública venció el 03 de marzo de 2023.

Colocación de los Valores

Con fecha 10 de junio de 2022, Casa de Valores Advfin S.A. inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 14 de junio del mismo año vendió el 100% del total aprobado (USD 4,00 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 31 de mayo de 2024, luego de haber cancelado de manera oportuna el séptimo dividendo (capital e intereses), el saldo de capital asciende a USD 3,33 millones.

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:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- 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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

✓ Al 31 de mayo de 2024, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, 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 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 equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

- Al 31 de mayo de 2024, la compañía cumplió con el límite de endeudamiento.

A continuación, se evidencia el cumplimiento de las medidas cuantificables de la Emisión de Obligaciones:

CUADRO 3: PARÁMETROS CUANTIFICABLES

Indicador	Límite establecido	may-24	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	1,14	SÍ
Activos Depurados / obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	3,94	SÍ
Pasivos afectos al pago de intereses / activos	Hasta el 80%	56,21%	SÍ

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Garantía Específica

La Segunda Emisión de Obligaciones – INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. por un monto de USD 4.000.000,00 cuenta con una Garantía específica que consiste en una Fianza solidaria otorgada por Fundametz S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. producto de la emisión de obligaciones.

El emisor será responsable de transferir o proveer al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. los recursos necesarios y suficientes que cubran el monto total de los valores a pagar al

vencimiento por concepto de capital y/o intereses. Esta transferencia o provisión deberá estar a disposición en las cuentas del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. al menos 1 día antes de los respectivos vencimientos. En el caso de que el emisor no haya transferido los recursos necesarios y suficientes que cubran el monto total de los valores a pagar al vencimiento por concepto de capital y/o intereses de las obligaciones vigentes, el Representante de los Obligacionistas informará inmediatamente a FUNDAMETZ S.A. en su calidad de Fiadora Solidaria, mediante carta simple, de la necesidad de provisión de estos recursos y dispondrá de 3 días calendario, contados a partir de la fecha en el que el Representante de los Obligacionistas así le haya informado, para que efectúe tales desembolsos al del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.

FUNDAMETZ S.A., que tiene como actividad la producción de metales comunes no ferrosos, tales como: plomo y cobre, con corte a mayo de 2024 contó con un monto de activos totales de USD 40,60 millones compuestos por propiedad, planta y equipo en 49,86%, inventarios que significaron el 25,74% y activos financieros que representaron el 18,91%. La compañía contó con pasivos por un monto de USD 31,31 millones en donde, obligaciones financieras constituyó el 46,92% del total de activos; la estructura patrimonial por su parte sumó USD 9,29 millones, que financió el 22,88% de los activos. A la misma fecha, la Compañía alcanzó en ingresos operacionales la suma de USD 27,07 millones y resultados netos positivos por USD 0,34 millones (1,24% de los ingresos operacionales).

De los USD 40,60 millones que conformaron el total de activos de FUNDAMETZ S.A., el 56,47% se encuentra gravado y mantiene un monto de activos depurados de USD 15,69 millones a mayo de 2024, suma que ofrece una cobertura de 4,72 veces sobre el monto remanente de la Segunda Emisión de Obligaciones de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. a mayo de 2024. Es importante señalar que los instrumentos de FUNDAMETZ S.A. vigentes en el Mercado de Valores mantienen una calificación de AAA, lo que demuestra la capacidad del garante para hacer frente a las obligaciones emanadas de la presente emisión, en el caso de ejecutarse la garantía específica.

Finalmente, al referirnos a la garantía específica 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 fiadora esté normalmente operando dentro de los términos y condiciones establecidos en el contrato.

Monto Máximo de la Emisión

La Segunda Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Al 31 de mayo de 2024 el activo total de la compañía alcanzó la suma de USD 23,78 millones, de los cuales el 61,63% corresponde a activos libres de gravamen, de acuerdo con el siguiente detalle:

CUADRO 4: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (mayo 2024)

Activos	Libres (miles USD)	%
Disponibles	1.032	7,04%
Exigibles	7.307	49,85%
Realizables	2.045	13,95%
Propiedad, Planta y Equipo	2.487	16,97%
Otros activos	1.786	12,19%
TOTAL	14.656	100,00%

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / 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 mayo de 2024, 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 de obligaciones de largo plazo, 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; los derechos

fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias².

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 mayo de 2024, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 13,09 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 10,47 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,15 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Segunda Emisión de Obligaciones - INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de mayo de 2024 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 4,41 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (mayo 2024)

Descripción	Miles USD
Total Activos	23.780
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	1.563
(-) Activos Gravados	9.124
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁵	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	13.093
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	10.474
Segunda emisión de Obligaciones	3.326
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	3,94
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	3,15

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de mayo de 2024, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto de las emisiones 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 0,57 veces⁷ 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 mayo de 2024, la empresa ha otorgado garantías por USD 9,12 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 14,66 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

² "La verificación realizada por la calificadora 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 calificadora 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."

³ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁴ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁵ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁶ 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.

⁷ (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – obligaciones emitidas)

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 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”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación representa el 49,67% del 200% del patrimonio al 31 de mayo de 2024, y el 99,33% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO. Mayo 2024

Descripción	Miles USD
Patrimonio	3.348
200% del Patrimonio	6.697
Segunda Emisión de Obligaciones	3.326
Saldo Emisiones / 200% del Patrimonio	49,67%
Saldo Emisiones / Patrimonio	99,33%

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor:

CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ventas	21.047.475	24.108.926	25.314.373	26.580.091	27.909.096	29.304.550	30.769.778	32.235.006
Costo de Ventas	14.713.624	16.613.436	17.327.814	18.072.910	18.850.045	19.660.597	20.506.003	21.351.409
Utilidad Bruta	6.333.851	7.495.490	7.986.559	8.507.181	9.059.051	9.643.953	10.263.775	10.883.597
Gastos Operativos	1.704.000	1.789.200	1.878.660	1.972.593	2.071.223	2.174.784	2.283.523	2.392.262
Gastos de Comercialización	1.440.000	1.512.000	1.587.600	1.666.980	1.750.329	1.837.845	1.837.845	1.837.845
Depreciación	953.100	1.028.100	1.028.100	1.028.100	1.028.100	1.028.100	1.028.100	1.028.100
Total Gastos de operacionales	4.097.100	4.329.300	4.494.360	4.667.673	4.849.652	5.040.729	5.149.468	5.258.207
Utilidad Operacional	2.236.751	3.166.190	3.492.199	3.839.508	4.209.399	4.603.224	5.114.307	5.625.390
Gastos Financieros	1.063.160	902.937	767.709	608.027	460.866	417.434	293.325	293.325
Otros ingresos / egresos, neto	945	945	945	945	945	945	945	945
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	1.174.536	2.264.198	2.725.435	3.232.426	3.749.478	4.186.735	4.821.927	5.333.010
Participación Trabajadores	176.180	339.630	408.815	484.864	562.422	628.010	723.289	799.951
Impuesto a la Renta	249.589	481.142	579.155	686.890	796.764	889.681	1.024.659	1.133.264
Utilidad Neta	748.767	1.443.426	1.737.465	2.060.672	2.390.292	2.669.044	3.073.979	3.399.795

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

La estructuración financiera para el año 2022 determinó un incremento en sus ventas del 26,55% para el año 2022 frente a su histórico de 2021, y del 14,55% para 2023. Para los siguientes años (2024 - 2029) se estimó un crecimiento constante del 5,00%.

Por su parte, los costos de ventas significarían en promedio (2022 - 2029) en 67,85% de los ingresos, lo que generaría un margen bruto que representaría aproximadamente el 32,15% del total de los ingresos generados.

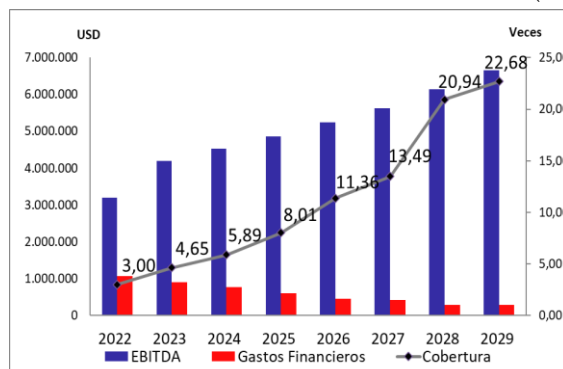
Después de descontar los gastos operativos, que incluyen gastos de comercialización, depreciación, la empresa arrojaría utilidad operacional positiva en los años proyectados, misma que representaría el 10,63% de los ingresos para el año 2022, y el 17,45% al cierre del año 2029.

Los gastos financieros presentarían una tendencia a la baja durante el periodo proyectado, pasando de 5,05% de los ingresos en el año 2022 a 0,91% en diciembre de 2029. Una vez descontados los impuestos de ley, la compañía arrojaría utilidad en cada uno de los períodos proyectados con un comportamiento creciente, pasando de significar el 3,56% en 2022 y 10,55% en 2029.

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 que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este

sentido, existiría de acuerdo con el modelo, una cobertura superior a la unidad, denotándose que el emisor gozaría en todos los ejercicios económicos analizados de una capacidad de pago adecuada.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBIT VS. GASTOS FINANCIEROS (USD)



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el EBITDA/Deuda Total, presentó en los años proyectados un comportamiento variable y superior a la unidad a partir del año 2025, lo que demostraría una cobertura adecuada.

La relación Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, alcanzaría su nivel más bajo en el año 2025 con una cobertura de 1,10 veces y su nivel más alto al cierre del año 2029 con 5,97 veces. Adicionalmente, es importante señalar que la compañía generaría una rentabilidad esperada positiva creciente.

El flujo de efectivo proyectado presenta los movimientos de dinero que se originan por la normal operación de la compañía además presenta los flujos generados de actividades de financiamiento que contemplan las actuales obligaciones y las que estima contraer con su correspondiente pago.

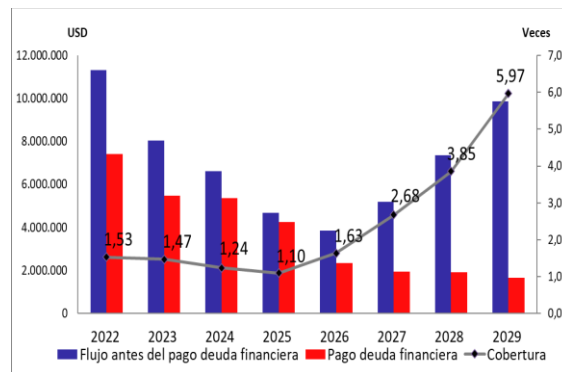
La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente mantiene, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 8: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Actividades de Operación								
Cobros a Clientes en Efectivo	21.047.475	24.108.926	25.314.373	26.580.091	27.909.096	29.304.550	30.769.778	32.235.006
Pagos a por Bienes y Servicios	14.713.624	16.613.436	17.327.814	18.072.910	18.850.045	19.660.597	20.506.003	21.351.409
Pagos Operativos (Empleados)	2.544.000	2.671.200	2.804.760	2.944.998	3.092.248	3.246.860	3.317.311	3.387.762
Otras Entradas (Salidas) de Efectivo	2.088.929	2.353.708	2.417.179	2.474.357	2.549.356	2.700.895	2.845.331	3.068.887
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	1.700.922	2.470.582	2.764.620	3.087.826	3.417.447	3.696.198	4.101.133	4.426.948
Actividades de Inversión								
Inv. en instalaciones y activos	1.500.000	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de efectivo en actividades de inversión	1.500.000	0	0	0	0	0	0	0
Actividades de Financiamiento								
Ingresos 2EO	4.000.000	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos Préstamos Bancarios u Otros	6.915.000	1.650.000	1.300.000	320.000	0	0	0	0
Pago de Obligaciones Bancarias	6.361.365	4.151.426	4.279.776	3.289.360	1.451.537	1.451.537	0	0
Pagos 1era. Emisión (k+i)	657.669	376.541	63.088	0	0	0	1.569.390	1.569.390
Pagos 2da. Emisión (k+i)	387.000	935.944	1.023.264	960.032	896.800	487.140	338.440	84.660
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	3.508.966	-3.813.911	-4.066.128	-3.929.392	-2.348.337	-1.938.677	-1.907.830	-1.654.050
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO								
Aumento (Disminución) Neta de Efvo. Equivalentes de Efvo. en el periodo	3.709.888	-1.343.329	-1.301.508	-841.565	1.069.110	1.757.521	2.193.303	2.772.898
Equivalentes al Efvo. al principio	198.572	3.908.460	2.565.132	1.263.623	422.058	1.491.168	3.248.689	5.441.992
Efectivo al Final del Periodo	3.908.460	2.565.131	1.263.624	422.058	1.491.168	3.248.689	5.441.992	8.214.890

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: COBERTURA DE FLUJOS VS. PAGO DEUDA FINANCIERA (USD)



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando a variables dentro del estado de resultados (ventas, costo de ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una contracción del -0,25% en sus ventas y un incremento de 0,25 puntos porcentuales en el costo de ventas, considerando estos supuestos la compañía generaría utilidad y saldos de efectivo positivos en todos los periodos proyectados. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

En el análisis comparativo, se realizó con las cifras reales a mayo de 2024 frente a lo proyectado al segundo trimestre de 2024, de donde se desprende que las ventas reflejaron un avance de 78,90%, el costo de ventas tuvo una ejecución del 86,12%, lo que derivó en una utilidad bruta con un avance del 63,24%; por su parte, los gastos operacionales alcanzaron un 76,31% de lo proyectado, lo que generó en una utilidad operativa con un avance del 46,40%, finalmente, después de descontar los gastos financieros y otros ingresos/egresos la compañía obtuvo una utilidad antes de participación e impuestos con un avance del 10,24% de lo proyectado.

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (Miles USD)

Cuenta	Proyectado IIT 2024	Real may-24	Avance
Ventas	11.135	8.786	78,90%
Costo de Ventas	7.622	6.564	86,12%
Utilidad Bruta	3.513	2.222	63,24%
Gastos de operacionales	1.977	1.509	76,31%
Utilidad Operacional	1.536	713	46,40%
Gastos Financieros	338	616	182,31%
Otros ingresos (egresos) netos	0	26	6161,11%
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	1.199	123	10,24%

Fuentes: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

A mayo de 2024, el estado de flujo de efectivo revela una cifra negativa en el flujo procedente de actividades de operación (USD 1,68 millones), el flujo destinado a actividades de inversión registró USD 0,11 millones y el de financiamiento fue de USD 1,82 millones. Estos rubros derivaron en un flujo de efectivo positivo al final del periodo de USD 1,03 millones, cifra que registró un avance del 53,60% del flujo final proyectado al segundo trimestre de 2024 y representó el 11,75% de los ingresos y el 4,34% de los activos de la compañía.

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 Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024⁸. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 0,7% en 2024 y 2,0% en 2025⁹. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹⁰. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹¹.

El año 2024 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, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, 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. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.¹²

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% 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 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024¹³.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en mayo de 2024 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 10: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal 2023 (millones USD) Prel.	118.845	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB (abr 2024)	38,55%	Inflación mensual (jun- 2024)	-0,95%
Balanza Comercial Total (millones USD) abril 2024	2.301,4 (Superávit)	Inflación anual (jun 2024)	1,18%
Reservas Internacionales (millones USD mayo-2024)	6.740,1	Inflación acumulada (jun 2024)	0,70%
Riesgo país, 11 de jul 2024 (puntos)	1.339	Remesas (millones USD) I-T 2024	1.393,7
Precio Barril Petróleo WTI (USD 14 jul 2024)	82,21	Tasa de Desempleo nacional (may-2024)	3,55%

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

⁸ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

⁹ <https://revistagestion.ec/noticias/el-banco-mundial-ajusta-la-proyeccion-de-crecimiento-de-ecuador-07-en-2024/>

¹⁰ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹¹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-macroeconomico-Diciembre-2023.pdf>

¹² <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

¹³ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

Producto Interno Bruto (PIB): Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% 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 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%¹⁴.

Durante el primer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó un crecimiento del 1,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este incremento fue impulsado por una reducción del 3,3% en las importaciones y un aumento positivo en las existencias. Sin embargo, los componentes principales del PIB mostraron contracciones interanuales: el gasto del gobierno cayó un 0,3%, las exportaciones descendieron un 0,5%, el consumo de los hogares bajó un 1,1% y la formación bruta de capital fijo (FBKF) disminuyó un 1,3%.¹⁵

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión¹⁶. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía¹⁷.

El **Riesgo País** registró 1.339 puntos al 11 de julio de 2024. 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 interés¹⁸.

La **calificación de deuda** al 20 de mayo de 2024 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana 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". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para mayo de 2024 mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "CCC+"¹⁹, calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para mayo de 2024, S&P mantiene la calificación crediticia de Ecuador en B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.²⁰

Hasta mayo de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 11.026,6 millones, mostrando una reducción de USD 728,7 millones, lo que equivale a un descenso del 6,2% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.²¹

Las exportaciones totales en valores FOB hasta mayo de 2024 ascendieron a USD 14.026,9 millones, lo que representa un incremento del 11,1% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 29,5% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 4,4%, alcanzando un valor de USD 9.704,4 millones.

¹⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

¹⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2024.pdf

¹⁶ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹⁷ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁹ <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/acuerdo-entre-ecuador-y-fmi-reduce-riesgos-financieros-pero-retos-de-gobernabilidad-persisten-fitch/>

²⁰ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202407.pdf>

Hasta mayo de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 3.000,3 millones, lo que representó un incremento del saldo en USD 2.127,3 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. La Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 1.664,9 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 1.335,5 millones.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento variable a lo largo de los periodos analizados, cerrando en USD 82,21 por barril el 14 de julio de 2024 (USD 71,65 el 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo²².

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

La producción promedio diaria de crudo en el Ecuador registró 485 miles de barriles en mayo de 2024, EP Petroecuador registró un promedio de 390,2 miles de barriles y las Compañías privadas de 94,3 miles de barriles, cifras superiores a lo registrado en mayo de 2023 en 1,42% y 5,65% respectivamente. Por su parte las exportaciones de crudo en mayo de 2024 se ubicaron en 11.190 miles de barriles, 13,05% más que en su similar de 2023. De estas exportaciones, el 84,80% fueron exportados por empresas públicas, el 12,24% por el Ministerio de Energía y Minas y el 2,96% por otras compañías²³.

Se debe indicar que, para el año 2024, el escenario del sector petrolero no es alentador, pues está previsto el cierre del bloque petrolero Ishpingo, Tambococha, Tiputini (ITT), ubicado en la provincia de Orellana. Siendo esta el área de mayor proyección petrolera del país; a noviembre de 2023 se extraían del bloque 43 - ITT 56.362 barriles de petróleo por día, correspondiente al 14% de la producción nacional. El último barril se extraerá el 31 de agosto de 2024. Esto le significaría para el Estado dejar de percibir cerca de USD 1.200 millones en ingresos anuales. Y en total, la pérdida por el cierre del ITT sumará USD 16.470 millones.²⁴

Hasta junio de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 10.002,12 millones, es decir existió un incremento de 4,09% respecto a su similar de 2023. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta junio de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.628,68 millones, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 3.353,71 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 558,00 millones y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 276,57 millones.²⁵

La **inflación mensual** en junio de 2024 registró una variación de -0,95%, mientras que la variación **anual** fue de 1,18% y la **acumulada** fue de 0,70%. Para junio de 2024, la división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles con -0,76%. Y la división de

²² <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2024208.pdf>

²⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-petroleo-camaron-banano-mineria/>

²⁵ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

alimentos y bebidas no alcohólicas también tuvo un impacto significativo del -0,15% en el resultado final del IPC.²⁶

En referencia al **salario nominal promedio**, para mayo de 2024, se fijó en USD 536,60²⁷; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. 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 472,46 para mayo de 2024²⁸. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en mayo de 2024, se ubicó en USD 560,81²⁹, mientras el ingreso familiar mensual es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 53,11% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,19% en 2022 a 3,38% en diciembre de 2023 y 3,55% en mayo de 2024. La tasa de **empleo adecuado**³⁰ pasó de 36,04% en 2022 a 35,92% en diciembre de 2023 y 33,41% en mayo de 2024, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,80% a 20,58% y 23,05% en ese mismo orden³¹.

A diciembre 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 26,0% y la pobreza extrema en 9,8%. En el área urbana la pobreza llegó al 18,4% y en el área rural alcanzó el 42,2%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³², se ubicó en 0,457 a diciembre de 2023 (0,466 en diciembre de 2022), es decir existe un leve decrecimiento 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 diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,76 mensuales per cápita (a diciembre de 2022 USD 88,72 y USD 50,00 respectivamente)³³.

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 8,27% para mayo de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 11,12%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,85%³⁴. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para mayo de 2024 alcanzó la suma de USD 81.633,80 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.633,5 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.641,1 millones³⁵.

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 febrero de 2024 se ubicó en USD 42.289 millones; lo que representa un decrecimiento del 0,60% frente a enero de 2024, en términos anuales la cartera bruta creció un 8,3%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera³⁶. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos³⁷.

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para febrero de 2024, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento anual del 8,3% anual en febrero de 2024, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos

²⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Junio/Boletin_tecnico_06-2024-IPC.pdf

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas>

²⁸ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Mayo/Boletin_tecnico_05-2024-IPC.pdf

³⁰ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

³¹ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

³² 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

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes052024.htm>

³⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202403.pdf>

³⁶ <file:///C:/Users/Class/Downloads/Evolucion-de-la-Banca-01-2024.pdf>

³⁷ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecera-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20seguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

³⁸ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecera-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20seguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales³⁸.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2024 totalizó USD 1.393,7 millones, cifra que representó un aumento del 6,8% en comparación con el cuarto trimestre de 2023 (USD 1.496,2 millones), y un incremento del 16,9% respecto al valor contabilizado en el primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos³⁹.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2024 fueron de USD 78,3 millones; monto superior en 47,8 millones frente a lo registrado en el primer trimestre de 2023 (USD 30,5 millones), 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 Ecuador⁴⁰. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: actividades de transporte y almacenamiento, actividades de servicios prestados a empresas, industria manufacturera, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Suiza, Perú, Suecia, entre otros⁴¹.

Para abril de 2024, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 46.184,85 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** para abril de 2024 fue de USD 11.995,46 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.111,16 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de abril de 2024, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,57% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁴².

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 6.740,05 millones en mayo de 2024)⁴³. 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. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos, quienes generarán ingresos extra para la entidad. Esta medida dio como resultado una externalidad positiva para el sector fiscal, pues originó utilidades adicionales por USD 252,9 millones, de los cuales el 70% serán distribuidos en el primer trimestre de 2024⁴⁴.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se constituyó en 1975 en la ciudad de Guayaquil. Su actividad principal se relaciona con la fabricación de baterías para automotores, placas de todo tipo para baterías, su comercialización, la importación de materiales para la referida industria, pudiendo actuar también como exportador de sus productos o como agente, comisionista o representante de fábrica o comerciantes extranjeros y nacionales.

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., diseña, desarrolla, fabrica y comercializa acumuladores de energía eléctrica, satisfaciendo los requerimientos de sus clientes; comprometidos con el cumplimiento de su sistema de gestión

³⁸ <https://www.ecuadorenavivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

³⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2023IV.pdf>

⁴⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>

⁴¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴² <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁴³ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

⁴⁴ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/el-banco-central-concluye-exitosamente-proceso-de-recomposicion-de-las-reservas-internacionales-del-ecuador>

de calidad y mejoramiento continuo de nuestros procesos. Aplicando leyes nacionales y normas ambientales locales, asegurando el beneficio de sus colaboradores y la empresa.

La compañía comercializa sus productos a nivel nacional e internacional, abastece de productos de alta calidad a muchos países y regiones como son Estados Unidos, Puerto Rico, El Salvador, Colombia, Costa Rica, Honduras, República Dominicana y Barbados, cumpliendo con estándares globales de manufactura como ISO 9001-2015 y manteniendo especificaciones de productos tales como el BCI y DIN.

La principal ventaja competitiva de la compañía frente a sus competidores es que no solamente ofrece baterías para vehículos de transporte comunes, sino que ofrece productos para nichos específicos como baterías para autos eléctricos y para carros de golf, que son sus principales productos vendidos en el mercado de Estados Unidos.

Los ingresos de la compañía provienen principalmente del mercado extranjero, con corte a mayo de 2024 el 56,53% de las ventas totales corresponde a ingresos por exportaciones y la diferencia, 43,47% a ingresos por ventas en el mercado nacional. La venta de productos que comercializa la Compañía no presenta estacionalidades en su comportamiento.

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. cuenta con tecnología de punta para la fabricación de sus productos. Estas tecnologías implementadas son la Tecnología Powerlast y la Tecnología AGM.

Las baterías que produce la compañía se dividen por su tipo y por su gama. Entre los tipos de baterías eléctricas se encuentran las siguientes:

- Baterías para autos livianos
- Baterías para barredoras
- Baterías para motocicletas
- Baterías para vehículos eléctricos (carros de golf)
- Baterías de tracción
- Baterías solares

Asimismo, las baterías fabricadas se dividen de acuerdo con su gama y calidad que son las siguientes:

- Dacar estándar
- Dacar económica
- Dacar moto
- Dacar industria
- Dacar estacionaria

Adicionalmente, la compañía no solamente fabrica baterías eléctricas marca Dacar, sino que también produce para compañías externas que comercializan bajo diferentes tipos de marcas. Por esta razón, las ventas de la compañía se categorizan en tres divisiones principales:

- Ventas de marcas propias.
- Venta de marcas de terceros
- Ventas al exterior.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., es parte del holding Procapital Holding S.A. Proholding, que cuenta con una estructura organizacional definida que le permite gestionar de manera apropiada los elementos estratégicos, administrativos y financieros de los negocios que la conforman. El Gobierno Corporativo y el Directorio constituido a nivel de este holding, garantizan una administración objetiva, eficiente y transparente de la compañía.

Al 31 de mayo de 2024, el capital suscrito y pagado de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se mantiene en USD 2'450.000,00, que comprende 6.125.000 acciones ordinarias de valor nominal USD 0,40 cada una. Se debe destacar, que el 99,00% de la participación accionaria se concentra en PROCAPITAL HOLDING S.A. (PROHOLDING).

CUADRO 11: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
PROCAPITAL HOLDING S.A. (PROHOLDING)	2.425.500,00	99,00%
RIBELLA S.A.	24.500,00	1,00%
Total	2.450.000,00	100,00%

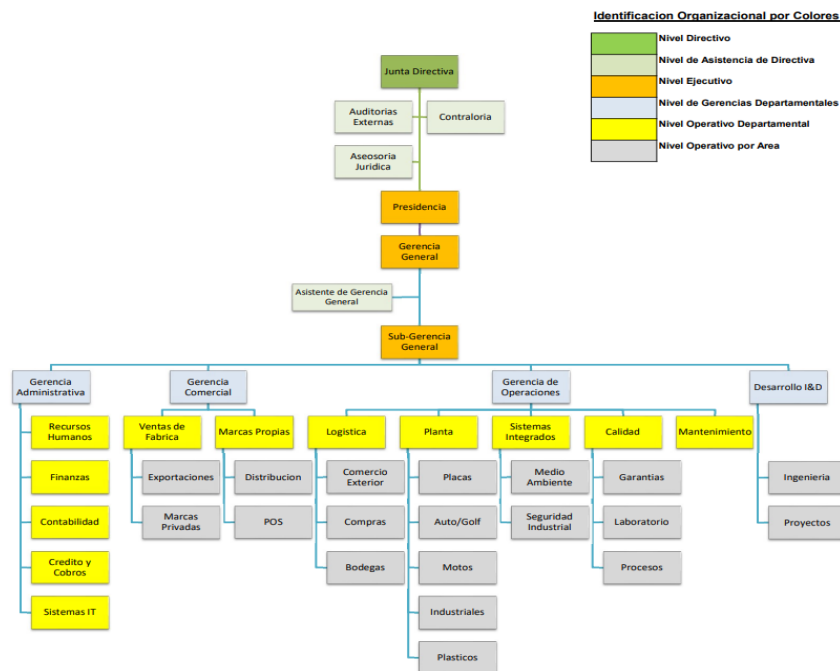
Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo ésta la máxima autoridad de la Compañía, órgano que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes⁴⁵.

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. mantiene una fuerte cultura organizacional enfocada en la calidad de sus procesos y de sus productos. Esta cultura tiene sus bases en seis principios a los que denominan PERICO.

A continuación, se presenta la estructura del organigrama de la compañía, que entre otras tiene la finalidad de agilizar procesos, colaborar con la comunicación interna y marcar flujos y canales por los cuales operar.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.

Gran parte de la positiva trayectoria de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se atribuye a la aptitud y visión de sus principales ejecutivos, profesionales con amplio conocimiento y experiencia que se han enfocado en la calidad del producto, innovación y tecnología, considerándose dichos lineamientos como una ventaja competitiva en la continuidad del negocio. A continuación, se señalan los principales ejecutivos y miembros del directorio⁴⁶.

CUADRO 12: DIRECTORIO

Cargo	Nombre
Presidente de Directorio	Carlos Dañin Metz
Director	Nora Terán Sánchez
Director	Carlos Dañin Terán
Director	Robert Dañin Terán
Director	Katherin Dañin Terán

CUADRO 13: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
Gerente	Robert Dañin Terán
Gerente de Ventas	José Anchundia
Gerente de Operaciones	Jimmy Flores

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

⁴⁵ Los accionistas de la compañía mantienen una sana independencia respecto de la administración y sus directrices están determinadas en las respectivas juntas de accionistas

⁴⁶ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

Gobierno Corporativo

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. no cuenta formalmente con prácticas de Buen Gobierno Corporativo en sus estatutos, sin embargo, en su actuar habitual usa prácticas de administración y comunicación interna que norman la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas (mayoritarios y minoritarios), 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 fortalecen la relación, lo cual se ratifica con sus políticas.

Empleados

Al 31 de mayo de 2024, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., contó con la colaboración de 208 empleados (213 colaboradores en noviembre de 2023), distribuidos en diferentes áreas de la compañía, quienes mantienen un contrato indefinido con cláusula de prueba de 90 días y están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa. Es preciso mencionar que según información proporcionada por INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., no cuenta con sindicatos o comités de empresa y posee una buena relación con todos sus colaboradores, para quienes tiene establecido un plan de capacitación.

Adicionalmente, se debe señalar que la selección y contratación de su personal son adecuados, con procesos orientados al desempeño de funciones y el 97,12% se encuentran bajo la figura legal de contrato fijo y el restante (2,88%) mantienen un contrato parcial.

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 Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 14: EMPRESAS VINCULADAS

Compañías Relacionadas	Vinculado	Tipo de vinculación	Situación Legal
Fundamet S.A.	PROCAPITAL HOLDING S.A. (PROHOLDING)	Accionarial	Activa
	RIBELLA S.A.		
Placasdelsur S.A.	PROCAPITAL HOLDING S.A. (PROHOLDING)	Accionarial	Activa
Sambito Holding S.A. Sambiholding	PROCAPITAL HOLDING S.A. (PROHOLDING)	Accionarial	Activa
Sudamericana de Metales Sudmetales S.A.	PROCAPITAL HOLDING S.A. (PROHOLDING)	Accionarial	Activa
	RIBELLA S.A.		
Plastecua S.A.	PROCAPITAL HOLDING S.A. (PROHOLDING)	Accionarial	Canc. de inscripción anotada en RM
Complejo Metalúrgico del Ecuador C.M.E.S.A.	RIBELLA S.A.	Accionarial	Disoluc. y liquidac. Oficio insc. En RM

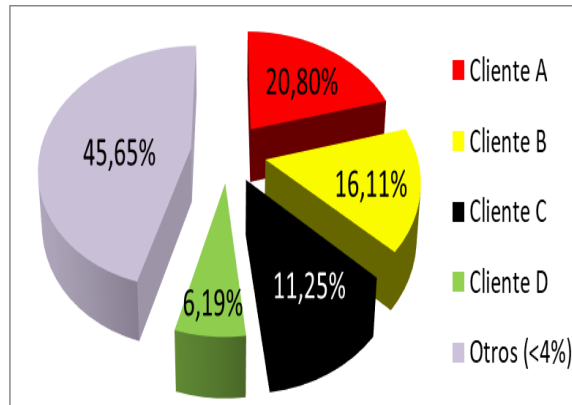
Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

Al 31 de mayo de 2024, los 3 clientes que destacan en INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. tienen una participación del 48,16% sobre el total de las ventas, la diferencia corresponde a aquellos con participaciones individuales inferiores al 6,50%. Es importante destacar que, en mayo de 2024, el cliente más importante de la compañía tuvo una participación del 20,80% sobre el nivel de ingresos generados, lo que mitiga un posible riesgo de concentración.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES, MAYO 2024



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA./ Elaboración: Class International Rating

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. comercializa sus productos a través de distribuidores y de sus tres puntos de venta propios. Con sus clientes, la compañía ofrece plazos de crédito no mayores a 60 días, para garantizar la liquidez de las operaciones. Los productos que comercializa la Compañía tienen presencia incluso en grandes cadenas comerciales del país.

Al 31 de mayo de 2024, de acuerdo con lo reportado, el 85,00% de las ventas de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se realizó a través de crédito, el 13,00% fueron ventas en efectivo, y la diferencia del 2,00% hace referencia a ventas realizadas con tarjeta de crédito.

Es importante señalar que la mayor parte de las ventas (56,62% en mayo de 2024) son destinadas al mercado internacional, línea de negocio que brinda flujo y liquidez para la Compañía, debido a que son ventas realizadas al contado. Sin embargo, las ventas al exterior incurren en mayores costos de exportación y transporte, por lo que el margen de ganancia es menor.

Al 31 de mayo de 2024, la cartera por vencer agrupó el 90,23% de la cartera total⁴⁷ que, sumada a la cartera vencida entre 1 y 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, sumó el 97,95% (95,73% en diciembre de 2023). La cartera vencida más de 30 días significó el 2,05% (4,27% en diciembre de 2023). Los resultados obtenidos evidencian que la Compañía posee una cartera sana.

CUADRO 15: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA⁴⁸

Detalle	2022	2023	May-24
Por vencer	90,00%	92,64%	90,23%
Vencida de 1 a 30 días	6,62%	3,09%	7,72%
Vencida de 31 a 60 días	1,27%	0,51%	0,05%
Vencida de 61 a 90 días	0,11%	2,00%	0,07%
Vencida de 91 a 120 días	0,00%	0,00%	0,10%
Vencida de 121 a 360 días	0,86%	0,71%	1,83%
Vencida más de 360 días	1,13%	1,06%	
Total	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA./ Elaboración: Class International Rating

La provisión constituida al 31 de mayo de 2024 cubrió el 10,11% de la cartera vencida; aspecto que deberá ser reforzado, con el propósito de mitigar un posible riesgo de incobrabilidad.

Proveedores

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. opera con proveedores tanto locales como internacionales. Al 31 de mayo de 2024, los tres principales proveedores ecuatorianos, que suministran chatarra, representaron en conjunto el 33,71% del

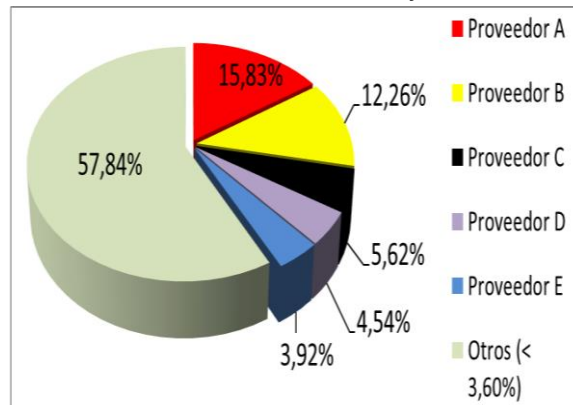
⁴⁷ No incluye cuentas relacionadas.

⁴⁸ No incluyen provisiones.

total del costo de ventas. Le sigue una compañía colombiana que provee separadores, con una participación del 4,54%. Lo mencionado mitiga un posible riesgo de concentración en sus proveedores.

Anteriormente, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. compraba el plomo importado y procesado a través de su compañía relacionada Fundametz S.A. provocando un costo mayor por los precios de transferencia. Conforme lo indicado por la Administración de la Compañía, a partir del año 2018 el Emisor adoptó una nueva estrategia que consiste en importar su propio plomo y se lo entrega a Fundametz S.A. para su procesamiento, convirtiendo el plomo en aleaciones, optimizando los costos considerablemente para ambas partes.

GRÁFICO 6: PROVEEDORES, mayo 2024



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA./ Elaboración: Class International Rating

La compañía maneja diferentes políticas en sus cuentas por pagar, de manera general sus condiciones de crédito son de 30, 60 y 90 días plazo. La compañía tiene una buena capacidad de negociación con sus proveedores.

Conforme información remitida por INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., al 31 de mayo de 2024 las cuentas por pagar a proveedores revelan una cartera por vencer del 94,18% en proveedores extranjeros y del 73,24% con los nacionales, lo que deriva en carteras vencidas del 5,82% y 26,76% respectivamente.

Políticas de la Empresa

Política de Financiamiento

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., históricamente ha fondeado sus actividades principalmente con pasivos, es así como a mayo de 2024 financiaron el 85,92% de los activos totales (87,17% en diciembre de 2023).

Al 31 de mayo de 2024, la deuda financiera (corto y largo plazo), que financia el 56,21% del activo total, descendió a USD 13,37 millones y estuvo conformada por obligaciones con el mercado de valores, factoring, obligaciones con instituciones financieras y pasivo por arrendamiento. Se debe acotar que la compañía también financió sus operaciones con proveedores, pero en menor proporción, en mayo de 2024 su peso dentro del financiamiento del activo fue de 12,15% (9,79% en diciembre de 2023).

Política de Inversiones

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., debido al giro de su negocio se ha enfocado en la inversión en activos fijos. Al 31 de mayo de 2024, propiedad, planta y equipo neto cerró en USD 8,57 millones, en términos porcentuales significó el 36,05% del activo e incluye principalmente maquinarias industriales importadas para ampliar la línea de ensamble.

Adicionalmente, la Compañía mantiene propiedades de inversión⁴⁹, terrenos y edificios, con la finalidad de obtener ingresos por plusvalías (apreciación del capital en la inversión), pero no para la venta en el curso normal del negocio, uso de la producción o abastecimiento de bienes o servicios, o para propósitos administrativos. Su saldo al 31 de diciembre de 2023 se mantuvo en USD 0,49 millones, sin variaciones desde diciembre de 2020. Sin embargo, al 31 de mayo de 2024, este rubro descendió a USD 0,28 millones debido a la venta de propiedades de inversión.

Política de Precios

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. no cuenta con una política de precios formalmente definida, sin embargo, de acuerdo con lo indicado por la Administración estos son definidos entre la Gerencia General y Gerencia de ventas, tomando en consideración el costo del plomo, principal costo de venta de la Compañía.

El 72% de la materia prima de las baterías fabricadas está compuesta por plomo. El costo del plomo se lo obtiene de dos formas a través de la importación donde el precio del commodity depende de los mercados internacionales que es determinado por la Bolsa de Londres Metal Exchange; y, del reciclaje de baterías usadas donde la compañía acepta de sus distribuidores baterías chatarra como parte de pago. El 32% de la materia prima de plomo es adquirida de la chatarra local, mientras que el 68% restante es importado. La compañía aumenta año tras año la recolección de baterías chatarra como materia prima.

Anteriormente, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. compraba el plomo importado y procesado a través de su compañía relacionada Fundametz S.A. provocando un costo mayor por los precios de transferencia. Conforme lo indicado por la Administración de la Compañía, a partir del año 2018 el Emisor adoptó una nueva estrategia que consiste en importar su propio plomo y se lo entrega a Fundametz S.A. para su procesamiento, convirtiendo el plomo en aleaciones, optimizando los costos considerablemente para ambas partes.

Responsabilidad Social y Ambiental

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., no cuenta con un informe de responsabilidad social, sin embargo, es importante señalar que proteger el medio ambiente es un compromiso social que tiene con la comunidad, para lo cual se encuentra implementando controles ambientales en cada una de las posibles fuentes de contaminación.

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., trata químicamente sus desperdicios para garantizar el mantenimiento de la naturaleza, cuenta con un sistema de gestión ambientalmente certificado conforme lo indicado por la Administración de la Compañía.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

Siendo una sociedad Anónima regida por las leyes ecuatorianas, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. se encuentra sujeta a la regulación de los organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la Superintendencia de Compañías, Ministerio de Ambiente, Muy Ilustre Municipio de Guayaquil, entre otros.

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. diseña, desarrolla, fabrica y comercializa acumuladores de energía eléctrica satisfaciendo los requerimientos de sus clientes, comprometidos con el cumplimiento de su sistema de gestión de calidad y mejoramiento continuo de procesos; alcanzando las siguientes certificaciones: Licencia Ambiental Categoría B, Sello Carbono Neutro Sambito – INEN ISO 14064-1, BASC Certificado N° ECUGYE00383 -1 – 4, ISO 9001:2015, Sello de Calidad INEN.

⁴⁹ En base al Informe de Auditores Independientes, al 31 de diciembre de 2021 la compañía mantiene propiedades entregadas en garantía a una institución financiera local por las obligaciones financieras por un monto de USD 0,11 millones.

Riesgo Legal

Al 31 de mayo de 2024, conforme información reportada por la Administración, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. registra un proceso judicial de tipo laboral.

Liquidez de los títulos

Con fecha 10 de junio de 2022, Casa de Valores Advfin S.A. inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 14 de junio del mismo año vendió el 100% del total aprobado (USD 4,00 millones).

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., registra las siguientes emisiones vigentes en el Mercado de Valores:

CUADRO 16: EMISIONES VIGENTES. Mayo 2024 (USD)

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Aprobado	Estado
Primera Emisión Obligaciones	SCVS-INMV-2019-00002932	2.500.000	Cancelada ⁵⁰
Segunda Emisión Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2022-00004265	4.000.000	Vigente

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA / 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, para los valores de la Emisión de Obligaciones sujeta a calificación en el presente informe, en el mercado primario y secundario, durante el periodo diciembre de 2023 – mayo de 2024, se registraron negociaciones en los meses de diciembre de 2023, marzo de 2024 y mayo de 2024, tal como se puede apreciar a continuación. Para el resto de los meses, la presencia bursátil fue de 0%.

CUADRO 17: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
dic-23	2	2	343.311,62	20	10,00%
mar-24	1	2	120.006,38	20	5,00%
may-24	1	1	10.000,45	21	4,76%

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil S.A. / Elaboración: Class International Rating

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

- En el informe de los auditores externos independientes PKFECUADOR & Co. del año 2023, se menciona que "... los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2023 así como sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)".
- El informe de los auditores externos independientes sobre los estados financieros al 31 de diciembre de 2023, llama la "atención a la Nota CC de los estados financieros, respecto a que durante el 2023 se reconoció un ajuste por el reconocimiento del activo por impuesto diferido derivado de las provisiones de jubilación

⁵⁰ Según información remitida por la Administración, el último dividendo fue cancelado el 24 de abril de 2024.

patronal y desahucio correspondiente al ejercicio fiscal 2022; este ajuste se corrió con efecto retrospectivo, tal como lo requiere la NIC 8”, se estableció una afectación de USD 20.415,00 al rubro activo por impuesto diferido e impuesto a la renta diferido, con lo cual la cuenta contable ha sido restablecida y derivó en una utilidad neta mayor a la determinada en el auditado de 2022, misma que se registra en el estado de resultados y en el patrimonio, con lo que varían los indicadores de rentabilidad principalmente.

- La compañía ha incorporado maquinaria de punta a sus operaciones, como la primera línea robotizada para fabricación de baterías del país con lo cual se espera un crecimiento sustancial en sus exportaciones y en las ventas locales para los próximos períodos.
- En el informe de los auditores externos independientes sobre los estados financieros al 31 de diciembre de 2022, fueron reexpresadas las cifras de los estados financieros al 31 de diciembre de 2021 como lo requiere la NIC 8. El ajuste por recálculo de impuesto a la renta correspondiente al ejercicio fiscal 2021, estableció una afectación de USD 10.310,00 al rubro gasto de impuesto a la renta, lo cual derivó en una utilidad neta mayor a la determinada en el auditado de 2021. En el estado de situación se mantienen los totales de activos, pasivos y patrimonio.
- En el informe de los auditores externos independientes PKFECUADOR & Co. del año 2022, se menciona que “... los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2022, así como sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)”.
- Conforme la nota BB, Reexpresión de estados financieros, el informe de los auditores externos independientes sobre los estados financieros al 31 de diciembre de 2022 manifiesta: “Los estados financieros al 31 de diciembre de 2021 y por el año terminado en esa fecha, se han ajustado retrospectivamente, como lo requiere la NIC 8, y se han reexpresado para proporcionar comparabilidad con las cifras del periodo actual”. El ajuste por recálculo de impuesto a la renta correspondiente al ejercicio fiscal 2021, estableció una afectación de USD 10.310,00 al rubro gasto de impuesto a la renta, con lo cual la cuenta contable ha sido restablecida y derivó en una utilidad neta mayor a la determinada en el auditado de 2021, misma que se registra en el estado de resultados y en el patrimonio, con lo que varían los indicadores de rentabilidad principalmente. En el estado de situación se mantienen los totales de activos, pasivos y patrimonio.

Situación del Sector

INDUSTRIAS DACAR CIA. LTDA. se encuentra ligada directamente al sector automotriz, por su producción de baterías. Con la creciente tendencia mundial de comercialización de vehículos eléctricos, también está incrementando la demanda de materias primas para su producción, sin embargo, sus altos costos de obtención han complicado la fabricación de este tipo de bien.

Para la fabricación de baterías se requieren metales como el litio, cobalto y el níquel, que en los últimos años se han utilizado con mayor incidencia en la fabricación de autos eléctricos, sin embargo se presentan problemas en la producción, por los retrasos en la cadena de suministros, que desde antes del conflicto Rusia-Ucrania, ya generaba problemas de provisión por la fuerte demanda por parte de los productores de baterías (y de otros productos), así como inconvenientes en el suministro por parte de Indonesia, el mayor productor de esta materia prima⁵¹.

El volumen de producción de níquel a nivel mundial ha experimentado un crecimiento constante en los últimos cuatro años. En 2023, este alcanzó los 3,6 millones de toneladas métricas, cifra que constituye el punto más alto de todo el periodo observado. Durante ese año, el país líder en la producción de níquel fue Indonesia⁵².

La producción mundial de litio ha experimentado un crecimiento significativo en respuesta a la creciente demanda de baterías para vehículos eléctricos y dispositivos electrónicos. Los principales productores incluyen Australia, Chile y China, que juntos representan la mayor parte de la producción global. La extracción de litio generalmente se concentra en salares y depósitos de mineral, con técnicas que varían según la geología local.

⁵¹ <https://www.bloomberglinea.com/2022/03/08/crisis-del-niquel-para-que-se-utiliza-y-en-que-paises-de-latam-se-produce/>

⁵² <https://es.statista.com/estadisticas/635025/produccion-mundial-de-niquel/#:~:text=El%20volumen%20de%20producci%C3%B3n%20de,de%20todo%20el%20periodo%20observado.>

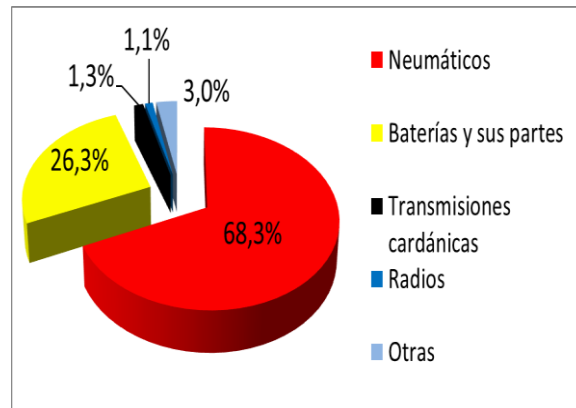
Este aumento en la producción también ha planteado preocupaciones sobre el impacto ambiental, especialmente en regiones sensibles como los salares de América del Sur.

En China se ubica la cuarta reserva más grande de litio en el mundo, en una zona escasamente poblada a una gran altitud alrededor del Tíbet y Qinghai, por esta razón su acceso es difícil, así como también la refinación y el transporte del metal, por lo que varias empresas chinas ya buscan otros yacimientos⁵³.

En la actualidad, la fabricación de baterías está dominada por empresas como Tesla, Panasonic, LG Chem, BYD China y SK Innovation, casi todas con sede en China, Japón o Corea del Sur. Pero muchos inversionistas están entrando a este mercado y apostando por lograr mejoras importantes en la tecnología⁵⁴ automotriz.

En Ecuador, de acuerdo con información de la Cámara de Industria Automotriz Ecuatoriana (CINAE), a abril de 2024, las exportaciones de baterías y sus partes concentraron el 26,3% del total de exportaciones de la industria de autopartes, con alrededor de USD 6,84 millones. Las exportaciones de autopartes han disminuido en un 7,51% aproximadamente, con respecto al mismo periodo en el año 2023⁵⁵.

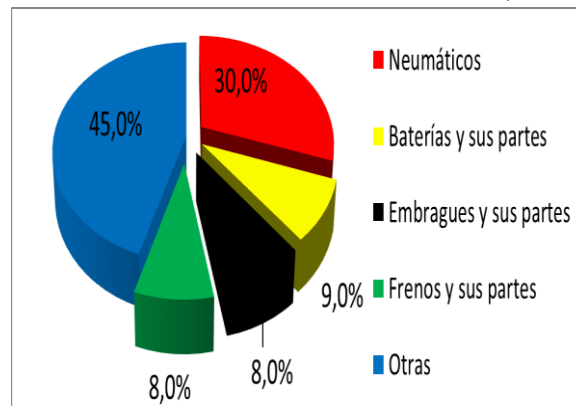
GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DE LAS EXPORTACIONES (abril 2024)



Fuente: CINAE, Boletín Estadístico y Autopartes, abril 2024 / Elaboración: Class International Rating

El sector automotor se ve beneficiado por la imposición del 0% de IVA en la importación de vehículos eléctricos, cargadores y baterías. Para abril de 2024, CINAE publicó en su Boletín Estadístico, que las importaciones de baterías y sus partes representaron el 9% del total de importaciones de autopartes, con alrededor de USD 14,11 millones. Las importaciones de autopartes han decrecido en un 5,99% aproximadamente, con respecto al mismo periodo en el año 2023.

GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DE LAS IMPORTACIONES (abril 2024)



Fuente: CINAE, Boletín Estadístico y Autopartes, abril 2024 / Elaboración: Class International Rating

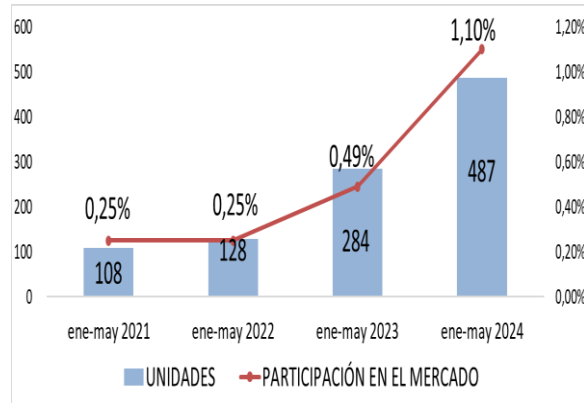
⁵³ <https://www.hibridosyelectricos.com/articulo/sector/42000-millones-dolares-satisfacer-demanda-litio-antes-2030/20220516141511057931.html>

⁵⁴ <https://expansion.mx/empresas/2022/04/20/baterias-de-litio-para-autos-mexico>

⁵⁵ https://www.cinae.org.ec/wp-content/uploads/2024/05/BOLETIN_ESTADISTICO_AUTOPARTES_abr24.pdf

Mientras tanto, en Ecuador la tendencia de comercialización de vehículos eléctricos sigue al alza. De acuerdo con CINAIE⁵⁶, entre enero y mayo de 2024 se han vendido 487 unidades de vehículos eléctricos, esto representa un incremento de 71,48% en la venta de este producto con relación al mismo periodo de 2023. La participación de los vehículos eléctricos en el mercado ha incrementado pasando de 0,49% en mayo de 2023 a 1,10% en mayo de 2024.

GRÁFICO 9: VENTA DE VEHÍCULOS ELÉCTRICOS (mayo 2024)



Fuente: CINAIE, Boletín Vehículos Nuevos mayo 2024 / Elaboración: Class International Rating

El sector en el cual desenvuelve sus actividades IDUSTRIAS DACAR CIA. LTDA. no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

El sector donde desarrolla sus actividades la compañía tiene como principal barrera de entrada las altas necesidades de capital de trabajo para el desarrollo de la operación de negocio, esto implica un alto nivel de recursos para el movimiento comercial de la empresa. Además, la experiencia y las relaciones comerciales son dos condiciones necesarias para subsistir en el mercado, el grado de especialización del negocio es determinante. Por otro lado, como barreras de salida se identifica las condiciones para una desinversión y los compromisos contractuales en las operaciones del negocio.

Expectativas

El director ejecutivo de la Cámara de la Industria Automotriz Ecuatoriana (Cinae) analiza que la producción automotriz en 2023 cerró con 18.931 vehículos ensamblados. Sin embargo, la proyección para 2024 es incierta debido a la caída en ventas hacia finales de 2023, influenciada por la falta de liquidez del Gobierno y la espera de decisiones del nuevo gobierno. La financiación de vehículos sigue siendo esencial, ya que la mayoría de las compras no se realizan al contado. El sector automotriz refleja la situación económica general y su movimiento indica niveles de liquidez en la economía⁵⁷.

La caída drástica en los precios de minerales clave como el litio, el cobalto y el níquel está revolucionando el costo de las baterías, lo que podría hacer que los vehículos eléctricos sean más asequibles. El precio del carbonato de litio, por ejemplo, ha bajado significativamente de 70,000 a 11,000 dólares por tonelada en un año. BloombergNEF proyecta que los precios de las baterías continuarán disminuyendo, pasando de 139 dólares por kWh en 2023 a 133 dólares por kWh en 2024. Esta tendencia de reducción de costos, impulsada por la sobreoferta y la menor demanda, apunta a un futuro más accesible para la movilidad eléctrica⁵⁸.

⁵⁶ https://www.cinae.org.ec/wp-content/uploads/2024/06/Boletin-Vehiculos-NuevosMAY_24-1.pdf

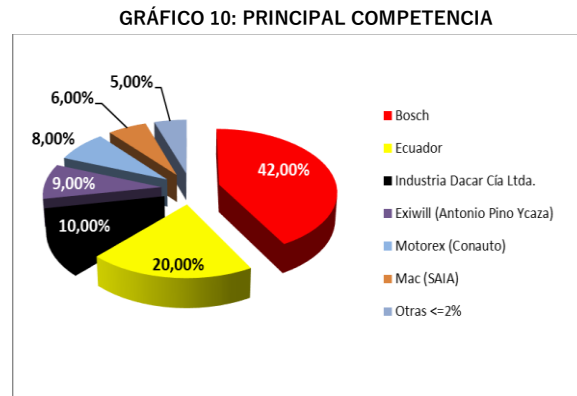
⁵⁷ <https://www.forbes.com.ec/negocios/fuerte-movimiento-industria-farmaceutica-eli-lilly-expande-una-inversion-us-3200-millones-n55651>

⁵⁸ <https://cicenergigune.com/es/blog/impacto-descenso-precio-materia-prima-baterias>

Posición Competitiva de la Empresa

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., considerando el CIU (C2720.02) tiene como actividad principal la fabricación de acumuladores eléctricos y partes de acumuladores, separadores, contenedores, tapas.

De acuerdo con la información remitida por la compañía, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. alcanzó en el año 2018⁵⁹ una participación en el mercado nacional del 10%⁶⁰. Bosch lidera el mercado con el 42%.



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

El objetivo a mediano plazo de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. es lograr tener una participación mínima del 25%, haciendo una debida planificación estratégica de crecimiento en el mercado nacional, restando participación principalmente a las baterías importadas.

La principal ventaja competitiva de la compañía frente a sus competidores es que no solamente ofrece baterías para vehículos de transporte comunes, sino que ofrece productos para nichos específicos como baterías para autos eléctricos y para carros de golf, entre otros.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal, la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. cuenta con un FODA estructurado que evidencia los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen, sin embargo, por considerarlo estratégico de su negocio, sujeta dicha información a sigilo bursátil.

Riesgo operacional

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

Con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas ocasionadas internamente por riesgos operacionales, INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. ha establecido políticas para hacer frente a dichos riesgos.

Un riesgo de consideración es una posible afectación a los procesos de adquisición de la materia prima necesaria para la elaboración de los productos que comercializa la compañía, no obstante, de acuerdo con lo indicado por

⁵⁹ Última información remitida por la Compañía

⁶⁰ Incluye la participación de la Compañía y marcas privadas fabricadas en INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA.

la Administración de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. para cada proveedor cuenta con 1 o 2 sustitutos, cada uno calificado y evaluado en disponibilidad de producto, calidad y precios, minimizando la probabilidad de un posible desabastecimiento.

Como se mencionó anteriormente, la compañía cuenta con una política de calidad en sus procesos de producción; en cuanto al manejo de información, existen políticas informáticas definidas para efectuar el respaldo de la información relevante y pertinente de cada uno de los departamentos o áreas que componen INDUSTRIA DACAR CIA.LTDA.

Para mitigar y compartir otros riesgos que pueden impactar el normal desarrollo de las operaciones de la empresa cuenta con pólizas de seguros para la cobertura de diversos ramos; incendio y vehículo, mismas que tienen vigencia hasta febrero de 2025.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2020, 2021, 2022 y 2023, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 31 de mayo de 2023 y 31 de mayo de 2024.

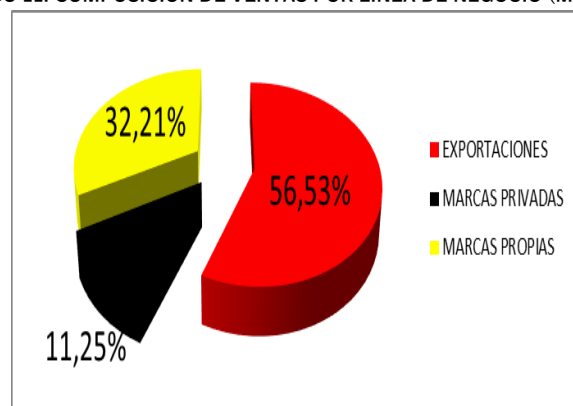
Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de la compañía provienen principalmente del mercado extranjero, mientras que el resto corresponde a ventas en el mercado nacional. Durante el periodo analizado, los ingresos mostraron un comportamiento variable. En 2021, gracias a las estrategias más agresivas de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. (captación de nuevos clientes en el exterior e implementación de estrategias internas de recuperación postpandemia), se registraron ingresos de USD 16,63 millones, lo que representó una variación anual del 31,28%.

Hasta diciembre de 2022, el crecimiento de ingresos se mantuvo constante, totalizando USD 21,31 millones (+28,11% frente al año 2021). Sin embargo, para diciembre de 2023, se registró una disminución del 3,56%, registrando USD 20,55 millones, debido a una reducción en las ventas por exportaciones, causada por la competencia en el mercado.

Para los periodos interanuales las ventas⁶¹ crecieron en 13,76% pasando de USD 7,72 millones en mayo de 2023 a USD 8,79 millones en mayo de 2024, la expansión de los ingresos por exportaciones determinó dicha conducta.

GRÁFICO 11: COMPOSICIÓN DE VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO (MAYO 2024)



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA./ Elaboración: Class International Rating

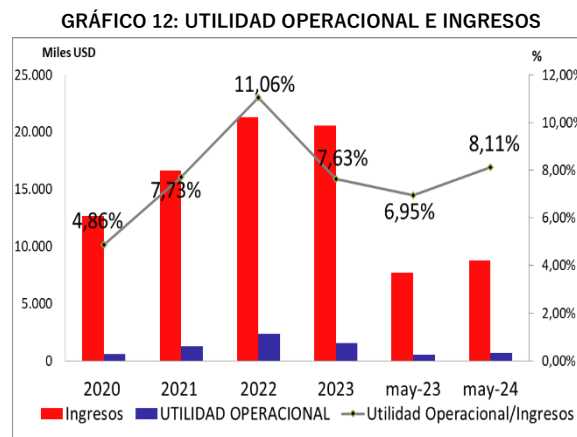
⁶¹ Según la información proporcionada por la compañía, el aumento de ingresos en los periodos interanuales es gracias a una mayor captación de clientes.

El costo de ventas se estabilizó desde el año 2020, significó en promedio, entre 2020 y 2023, el 72,06% de los ingresos, las fluctuaciones estuvieron atadas al costo de las materias primas, principalmente. Para mayo de 2024, el costo de ventas representó el 74,71% de ingresos (74,47% en mayo de 2023).

Lo mencionado anteriormente resultó en un margen bruto positivo que pasó de 28,46% de los ingresos en 2021 a 28,51% en 2022 y 26,22% en diciembre de 2023. Para mayo de 2024, el margen bruto registró un 25,29% de los ingresos, después de que en el mismo periodo de 2023 fuera del 25,53%.

Por su parte, los gastos operativos (administración y ventas), decrecieron desde el 23,70% de los ingresos en 2020 hasta el 17,45% en 2022, lo que evidencia mayor eficiencia en la administración de sus recursos. Sin embargo, para diciembre de 2023 crecen levemente a 18,59% de los ingresos. Para mayo de 2024, el gasto operacional representó el 17,17% de los ingresos, inferior al 18,58% registrado en mayo de 2023.

Los ingresos ordinarios cubrieron de forma adecuada los costos y gastos de la compañía, permitiéndole generar un margen operativo positivo en el periodo analizado. Es así como la utilidad operativa significó 7,63% de los ingresos en 2023 (11,06% en 2022) y 8,11% en mayo de 2024 (6,95% en mayo de 2023).



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo (excepto en diciembre de 2020), sin embargo, su representación sobre los ingresos fluctuó entre un 0,55% de los ingresos en 2021 a un 0,97% en 2023. Para mayo de 2024 la compañía registró una utilidad antes de impuestos que representó el 1,40% de los ingresos (0,59% en mayo de 2023), conducta que estuvo determinada por un aumento de sus ingresos por exportaciones.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

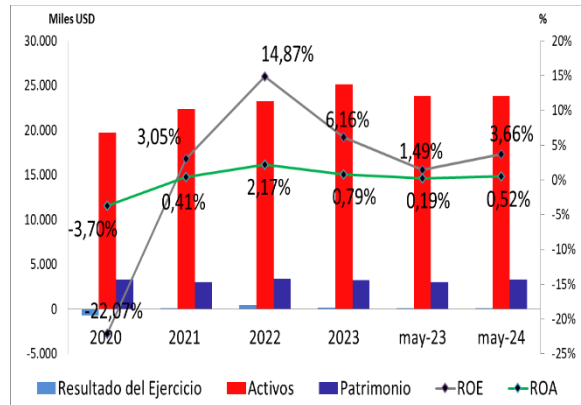
Con excepción del año 2020, los indicadores de rentabilidad, aunque fluctuantes fueron positivos para todo el periodo analizado, producto del comportamiento del resultado final⁶² y las variaciones registradas en el patrimonio y el activo. Lo anterior ratifica que los activos generaron rentabilidad por sí solos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

⁶² Conforme ya se comentó, el resultado neto al cierre de 2021 fue superior en USD 10.310, en razón de la reexpresión realizada por los auditores externos independientes en su informe sobre los estados financieros a diciembre de 2022. Así mismo, el resultado neto al cierre de 2022 fue superior en USD 20.415 en razón de la reexpresión realizada por los auditores externos independientes en su informe sobre los estados financieros a diciembre de 2023.

CUADRO 18 / GRÁFICO 13: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2020	2021	2022	2023
ROA	-3,70%	0,41%	2,17%	0,79%
ROE	-22,07%	3,05%	14,87%	6,16%

Indicador	may-23	may-24
ROA	0,19%	0,52%
ROE	1,49%	3,66%



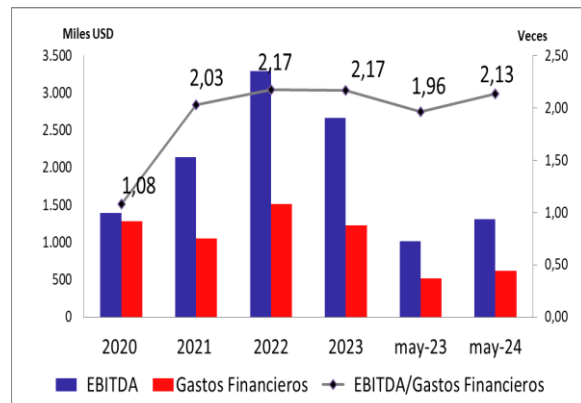
Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) tuvo un comportamiento fluctuante en su representación sobre los ingresos; en diciembre de 2023, su peso cerró en 12,97% de los ingresos, y para mayo de 2024 alcanzó el 14,94% luego de que en su similar de 2023 significó el 13,11%. Frente a los gastos financieros generados, el EBITDA (acumulado) presentó una cobertura aceptable en cada uno de los ejercicios económicos analizados, siempre superior a 1.

CUADRO 19 / GRÁFICO 14: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Concepto	2020	2021	2022	2023
EBITDA	1.391	2.139	3.288	2.665
Gastos Financieros	1.286	1.054	1.515	1.229
Cobertura (veces)	1,08	2,03	2,17	2,17

Concepto	may-23	may-24
EBITDA	1.012	1.313
Gastos Financieros	516	616
Cobertura (veces)	1,96	2,13



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales se presentaron crecientes hasta diciembre de 2023, puesto que pasaron de USD 22,32 millones en 2021 a USD 23,23 millones en 2022 y USD 25,15 millones en 2023, el incremento anual en 2023 (8,24%) obedece a las variaciones positivas de cuentas y documentos por cobrar clientes, y propiedad planta y equipo, principalmente. No obstante, para mayo de 2024 se registra un decrecimiento de 5,43% (USD 23,78 millones) frente a diciembre de 2023, debido a la contracción en inventarios⁶³ y propiedad, planta y equipo, principalmente.

Al analizar la estructura de los activos se evidencia que históricamente los activos corrientes fueron los que prevalecieron, en diciembre de 2023 representaron el 62,33% de los activos y para mayo de 2024 significaron el 60,86%; para este último periodo los rubros más relevantes son, cuentas y documentos por cobrar clientes con el 29,44% (27,65% en diciembre 2023), le sigue inventarios con el 20,06% (23,17% en diciembre 2023), entre los más relevantes.

⁶³ Al 31 de mayo de 2024, la cuenta de inventarios experimentó una disminución del 18,13% respecto a diciembre de 2023. Según la Administración, esto se debe al consumo del inventario adquirido en el periodo anterior, y actualmente no se requiere reabastecimiento.

Cabe destacar que, al 31 de mayo de 2024, la cuenta de efectivo y sus equivalentes muestra un notable crecimiento del 32,37% ascendiendo a USD 1,03 millones en comparación con diciembre de 2023. Según la Administración de la compañía, este aumento está atado al cobro de cartera del período anterior y a los ingresos por ventas de propiedades de inversión.

Los activos no corrientes por su parte representaron el 37,67% de los activos totales en diciembre de 2023, mientras que para mayo de 2024 significaron el 39,14%, su cuenta más importante fue propiedad, planta y equipo neto⁶⁴, que significó el 35,46% de los activos en diciembre 2023 y el 36,05% en mayo de 2024.

La Compañía mantiene propiedades de inversión⁶⁵, terrenos y edificios, con la finalidad de obtener ingresos por plusvalías (apreciación del capital en la inversión), pero no para la venta en el curso normal del negocio, uso de la producción o abastecimiento de bienes o servicios, o para propósitos administrativos. Su saldo al 31 de diciembre de 2023 se mantuvo en USD 0,49 millones, sin variaciones desde diciembre de 2020. Sin embargo, al 31 de mayo de 2024, este rubro descendió a USD 0,28 millones (1,16% de los activos) debido a la venta de propiedades de inversión.

Pasivos

Los pasivos totales que a lo largo del periodo analizado presentaron un comportamiento variable, financiaron una porción importante de los activos, su peso en 2022 fue de 85,43%, mientras que en diciembre de 2023 fondearon un 87,17% del activo total, 85,92% para mayo de 2024, siendo sus cuentas más relevantes, obligaciones con costo y cuentas por pagar a proveedores.

En cuanto a su estructura históricamente, los de tipo corriente fueron los de mayor preponderancia, en diciembre de 2023 financiaron el 59,25% del total de activos y un 50,86% en mayo de 2024, cuya composición, para este último periodo estuvo determinada por la deuda con costo⁶⁶, misma que financió al activo en un 29,33% (34,08% en diciembre de 2023), seguida por proveedores⁶⁷ con el 12,15% de los activos (9,79% en diciembre de 2023).

Por su parte los pasivos no corrientes, financiaron a los activos para diciembre de 2023 en un 27,92% y un 35,06% en mayo de 2024, los cuales estuvieron conformados mayormente por obligaciones con costo⁶⁸ (largo plazo) con el 26,88% de los activos en mayo de 2024 (21,70% en diciembre de 2023).

La deuda con costo conformada por obligaciones con el mercado de valores, factoring, obligaciones con instituciones financieras, pasivos por arrendamiento, pasó de financiar el 60,70% en diciembre de 2022 a un 55,79% en 2023 y un 56,21% en mayo de 2024, en este último corte totalizó USD 13,37 millones significando el 65,42% del pasivo y superando en casi 4 veces al patrimonio.

Patrimonio

El patrimonio financió un 16,75% de los activos totales en 2020, pero disminuyó a un 13,40% en diciembre de 2021 debido a mayores resultados acumulados negativos, que representaron el 5,66% de los activos. En 2022, la absorción de estas pérdidas aumentó la participación del patrimonio en los activos a 14,57%. Sin embargo, en diciembre de 2023, el patrimonio volvió a disminuir al 12,83% debido a la reducción en la utilidad del ejercicio, totalizando USD 3,23 millones. Para mayo de 2024, el patrimonio se recupera, alcanzando USD 3,35 millones y registra una participación del 14,08% en el financiamiento de activos.

La estructura patrimonial estuvo compuesta por el capital social que significó el 10,30% de los activos en mayo de 2024 (9,74% en diciembre de 2023), de lejos le sigue otros resultados integrales con el 1,81% (1,71% en

⁶⁴ En base al Informe de Auditores Independientes, al 31 de diciembre de 2023 la compañía mantiene propiedades que garantizan obligaciones bancarias vigentes.

⁶⁵ Según el informe de auditoría externa del año 2023 los terrenos comprenden 2 solares ubicados en el sector San Raymundo, parroquia José Luis Tamayo, ciudad de la Libertad en Santa Elena. Y los edificios comprenden una oficina ubicada en el edificio "Blue Tower" y un inmueble ubicado en las calles Gómez Rendón y 6 de marzo, ambos en la ciudad de Guayaquil.

⁶⁶ Conformada por obligaciones con el mercado de valores, factoring, obligaciones con instituciones financieras, pasivos por arrendamiento.

⁶⁷ Las cuentas por pagar a proveedores corresponden a proveedores locales y del exterior principalmente por la compra de materia prima y otros bienes y servicios.

⁶⁸ Conformada por obligaciones con el mercado de valores, factoring, obligaciones con instituciones financieras, pasivos por arrendamiento.

diciembre de 2023), resultados acumulados con el 1,35% (0,49% en diciembre de 2023), el resto de los rubros tuvieron representaciones individuales inferiores al 1%.

Se debe destacar que el capital social no registró ninguna variación en términos monetarios a lo largo del periodo analizado, manteniéndose hasta mayo de 2024 en la suma de USD 2,45 millones.

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.

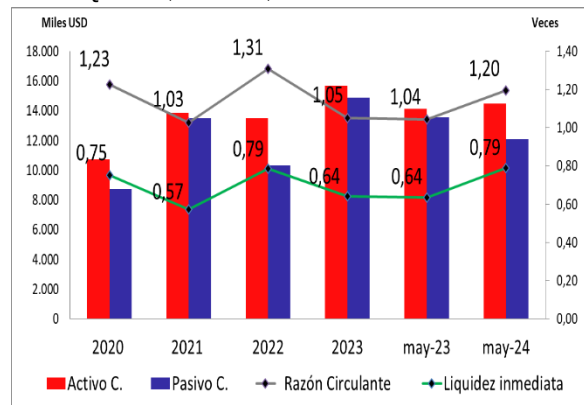
Flexibilidad Financiera

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. a lo largo de los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (Razón Circulante) superiores a la unidad, demostrando su capacidad para cubrir sus pasivos de corto plazo con los activos del mismo tipo, así mismo se establece la presencia de un capital de trabajo, mismo que representó el 3,08% del activo total en 2023 y el 10,00% en mayo de 2024.

CUADRO 20 / GRÁFICO 15: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Cuenta / Indicador	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	10.737	13.869	13.503	15.673
Pasivo Corriente	8.750	13.526	10.314	14.899
Razón Circulante (veces)	1,23	1,03	1,31	1,05
Liquidez Inmediata (veces)	0,75	0,57	0,79	0,64

Cuenta / Indicador	may-23	may-24
Activo Corriente	14.143	14.474
Pasivo Corriente	13.558	12.095
Razón Circulante (veces)	1,04	1,20
Liquidez Inmediata (veces)	0,64	0,79



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

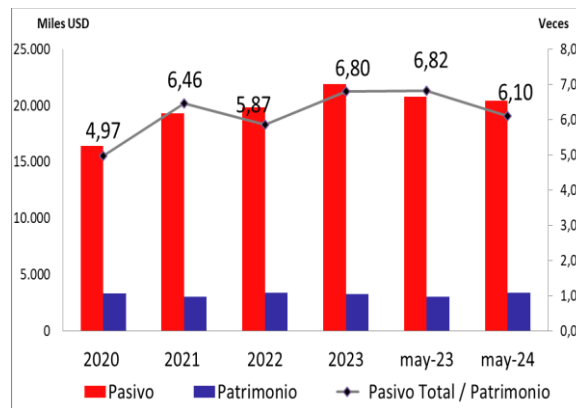
El periodo de cobros de INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. pasó de 89 días en diciembre de 2022 a 124 días en diciembre de 2023, siendo este el tiempo aproximado en el que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas. El financiamiento que presentó la compañía por parte de sus proveedores registró un comportamiento creciente, que pasó de 52 días en 2022 a 59 días en 2023. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que la rotación en bodega fue 121 días al 31 de diciembre de 2022 y 140 días en 2023.

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo del periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 204 días para el año 2023 (descalce de 159 días para 2022), periodo para el que la compañía debe acudir a otras fuentes de financiamiento.

Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró que la compañía privilegia el financiamiento de activos con recursos de terceros, lo que maximiza la rentabilidad de los accionistas; sin embargo, debe existir un equilibrio entre esta ventaja y el riesgo inherente a un alto endeudamiento.

GRÁFICO 16: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, a diciembre de 2023 cerró en 8,95 veces (8,34 veces en mayo de 2024), 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.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 8,23 años al cierre de 2023 (6,89 años en mayo de 2024), determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en este lapso. Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 5,26 años en 2023 (4,51 años en mayo de 2024), cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar su deuda con costo.

Contingentes

INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA., registra varias operaciones como codeudor en el sistema financiero nacional, cuyo saldo representa el 31,36% de su activo total al 31 de mayo de 2024.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁹

Hasta junio de 2024, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 16 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 3 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Quito y los 13 procesos restantes en la Bolsa de Valores de Guayaquil, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 78,70 millones, valor que representó el 23,62% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 333,24 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 70,82%, mientras que las titularizaciones representaron el 5,56%.

⁶⁹ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2020	2021	2022	may-23	2023	may-24
ACTIVO						
Efectivo e Inversiones	114	217	112	588	780	1.032
Cuentas y documentos por cobrar Clientes	3.033	2.729	5.223	5.456	6.953	7.000
Provisión de cuentas incobrables	(34)	(34)	(23)	(23)	(69)	(69)
Inventarios	4.016	5.442	5.069	5.395	5.826	4.770
Otros activos financieros	852	2.749	1.086	0	666	0
Otros activos corrientes	2.756	2.767	2.036	2.727	1.517	1.740
Total Activo Corrientes	10.737	13.869	13.503	14.143	15.673	14.474
Propiedad, Planta y Equipos	8.036	7.694	9.106	9.109	8.918	8.572
Otros activos no corrientes	924	757	623	545	555	735
Total Activo No Corrientes	8.960	8.451	9.729	9.654	9.473	9.306
TOTAL ACTIVOS	19.697	22.321	23.232	23.797	25.146	23.780
PASIVOS						
Obligaciones financieras y Mercado de Valores	4.005	8.602	6.109	8.427	8.560	6.976
Proveedores	1.321	2.105	2.163	2.443	2.462	2.889
Otros pasivos corrientes	3.424	2.819	2.042	2.689	3.877	2.230
Total Pasivo Corriente	8.750	13.526	10.314	13.558	14.899	12.095
Obligaciones financieras y Mercado de Valores	4.925	3.551	7.895	5.669	5.451	6.391
Cuentas por pagar cias. relacionadas	1.824	1.524	1.174	1.049	1.074	1.946
Otras cuentas por pagar largo plazo	900	727	465	478	496	0
Total Pasivo No Corriente	7.648	5.802	9.534	7.197	7.021	8.337
Deuda Financiera	9.362	12.416	14.102	14.134	14.028	13.367
Deuda Financiera C/P	4.175	8.767	6.189	8.447	8.571	6.976
Deuda Financiera L/P	5.187	3.649	7.913	5.687	5.457	6.391
TOTAL PASIVOS	16.399	19.329	19.848	20.755	21.920	20.432
PATRIMONIO						
Capital Social	2.450	2.450	2.450	2.450	2.450	2.450
Reservas	604	608	1	25	25	25
Resultados Acumulados	972	-157	430	522	552	751
Utilidad del Ejercicio	-728	91	503	45	199	123
TOTAL PATRIMONIO	3.298	2.992	3.384	3.042	3.226	3.348

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	may-23	2023	may-24
Ventas	12.669	16.632	21.308	7.723	20.549	8.786
Costo de ventas	9.051	11.898	15.233	5.752	15.162	6.564
MARGEN BRUTO	3.618	4.734	6.075	1.972	5.387	2.222
TOTAL GASTOS	3.002	3.448	3.718	1.435	3.820	1.509
UTILIDAD OPERACIONAL	616	1.286	2.357	537	1.567	713
Gastos Financieros	1.286	1.054	1.515	516	1.229	616
Otros ingresos (egresos) netos	(19)	(1)	63	24	39	26
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	(689)	231	905	45	377	123
Participaciones	0	0	136	0	57	0
Impuesto a la Renta	39	140	266	0	122	0
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DEL EJERCICIO	(728)	91	503	45	199	123

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	may-23	2023	may-24
Gastos Operacionales / Ingresos	23,70%	20,73%	17,45%	18,58%	18,59%	17,17%
Utilidad Operacional / Ingresos	4,86%	7,73%	11,06%	6,95%	7,63%	8,11%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	-5,75%	0,55%	2,36%	0,59%	0,97%	1,40%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	-84,63%	1410,38%	468,47%	1180,59%	788,43%	580,90%
Utilidad Neta / capital permanente	-8,83%	1,36%	4,85%	1,34%	2,51%	3,32%
Utilidad Operativa / capital permanente	7,48%	19,17%	22,74%	15,78%	19,76%	19,30%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	2,67%	-0,77%	12,44%	53,89%	19,72%	20,84%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	-176,60%	1156,44%	301,08%	1134,47%	618,42%	501,74%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	-22,07%	3,05%	14,87%	1,49%	6,16%	3,66%
Rentabilidad sobre Activos	-3,70%	0,41%	2,17%	0,19%	0,79%	0,52%
Rentabilidad operacional / activos operacionales	4,06%	8,01%	12,10%	6,27%	6,99%	8,03%
Resultados operativos medidos / activos totales	3,13%	5,76%	10,15%	5,41%	6,23%	7,19%
Liquidez						
Razón Circulante	1,23	1,03	1,31	1,04	1,05	1,20
Liquidez Inmediata	0,75	0,57	0,79	0,64	0,64	0,79
Capital de Trabajo	1.987	343	3.189	585	774	2.379
Capital de Trabajo / Activos Totales	10,09%	1,54%	13,73%	2,46%	3,08%	10,00%
Cobertura						
EBITDA	1.391	2.139	3.288	1.012	2.665	1.313
EBITDA (anualizado)	1.391	2.139	3.288	2.962	2.665	2.965
Ingresos	12.669	16.632	21.308	7.723	20.549	8.786
Gastos Financieros	1.286	1.054	1.515	516	1.229	616
EBITDA / Ingresos	10,98%	12,86%	15,43%	13,11%	12,97%	14,94%
EBITDA/Gastos Financieros	1,08	2,03	2,17	1,96	2,17	2,13
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,07	0,10	0,17	0,09	0,11	0,13
EBITDA/Deuda Total	0,15	0,17	0,23	0,21	0,19	0,22
Flujo libre de caja / Deuda total	0,09	0,08	0,24	0,05	0,12	0,08
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	1,69	4,18	1,42	7,56	3,17	0,00
Gastos de Capital / Depreciación	1,06	0,60	2,56	1,01	0,82	0,00
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	4,97	6,46	5,87	6,82	6,80	6,10
Activo Total / Capital Social	8,04	9,11	9,48	9,71	10,26	9,71
Pasivo Total / Capital Social	6,69	7,89	8,10	8,47	8,95	8,34
Pasivo Total / Activo Total	83,25%	86,60%	85,43%	87,22%	87,17%	85,92%
Capital Social / Activo Total	12,44%	10,98%	10,55%	10,30%	9,74%	10,30%
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	6,73	5,80	4,29	4,77	5,26	4,51
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	11,79	9,04	6,04	7,01	8,23	6,89
Deuda Financiera / Pasivo	57,09%	64,24%	71,05%	68,10%	64,00%	65,42%
Deuda Financiera / Patrimonio	283,84%	415,02%	416,75%	464,65%	434,88%	399,21%
Deuda total de corto plazo/ Deuda total	44,60%	70,61%	43,89%	59,77%	61,10%	52,19%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	16,75%	13,40%	14,57%	12,78%	12,83%	14,08%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	87	60	89	107	124	120
Duración de Existencias (días)	162	167	121	142	140	110
Plazo de Proveedores (días)	53	65	52	64	59	66

Fuente: INDUSTRIA DACAR CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating