

Resumen Calificación Primer Programa de Papel Comercial (Estados Financieros marzo 2020)

HUMANITAS S.A.

Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Primer Programa de Papel Comercial	AAA	-	Inicial	Calificación de Obligaciones

Definición de categoría

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 vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

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

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

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 128-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de abril 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016, 2017 y 2018, estados financieros internos 2019, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha marzo 2020, califica en Categoría AAA (-), al Primer Programa de Papel Comercial HUMANITAS S.A. (Aprobada mediante Acta Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía celebrada el 11 de abril de 2020 por un monto de hasta USD 1.000.000).

La calificación se sustenta en la adecuada administración de la compañía, su apropiado manejo financiero, además de la adecuada estructuración de la Emisión en análisis. Al respecto:

- La empresa se desenvuelve dentro del sector de seguridad y tecnología, que por su naturaleza no se ve afectado por los ciclos económicos, lo que le ha permitido tener un constante crecimiento.
- La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas son imposibles de predecir. Pensar el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es difícil de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado fortalezas que debería permitir sortear el escenario antes mencionado sin tener mayores problemas de liquidez que impidan cubrir sus obligaciones.

- El emisor cuenta con cerca de 15 años de experiencia en el mercado con proyectos de gran importancia a nivel nacional e internacional
- La compañía tiene una adecuada administración y planificación. tiene implementado un directorio estatutario con miembros externos, que funciona de manera formal, manteniendo reuniones frecuentes, donde se formulan el plan estratégico y operativo de la empresa y se revisa su respectivo seguimiento.
- En lo que respecta a su posición financiera, HUMANITAS S.A. ha presentado un índice de liquidez suficiente para cumplir con sus obligaciones en el corto plazo, un manejo adecuado de su cartera y de su endeudamiento; por otro lado, han aumentado las ventas en el periodo analizado, manteniendo una cobertura adecuada del EBITDA sobre el gasto financiero.
- La Emisión bajo estudio está adecuadamente instrumentada, cumple con todos los requerimientos formales en su estructuración, además contempla un límite de endeudamiento.
- Los flujos proyectados son más que suficientes como para permitir a la empresa cumplir con todas las obligaciones derivadas de esta Emisión y con los demás requerimientos propios de su operación normal.
- Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que HUMANITAS S.A. mantiene una excelente capacidad de pago en los términos y plazos pactados, la cual no se estima se vería afectada ante posibles cambios en el sector al que pertenece y a la economía en general.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Segunda Emisión de Obligaciones HUMANITAS S.A. como empresa especializada en la ingeniería, construcción e integración de sistemas electrónicos de seguridad para empresas y hogares, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo con la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

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

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que

ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Circular de Oferta Pública de la Emisión.
- Escritura Pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2016 - 2018, con sus respectivas notas e internos 2019.
- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2016-2019.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se realiza el análisis.
- Declaración Juramentada de los activos menos deducciones.
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

Con base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

- 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 de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Emisor

- HUMANITAS S.A. fue constituida el 1 de marzo de 2005 mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario Séptimo del cantón Guayaquil, Ab. Eduardo Falquez Ayala e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil el 24 de marzo del año 2005. El plazo de duración de la compañía es de 100 años, contados a partir de la inscripción en el Registro Mercantil.
- Es una empresa ecuatoriana especializada en la ingeniería, construcción e integración de sistemas electrónicos de seguridad para empresas y hogares con más de una década de funcionamiento, cuentan con una basta experiencia en proyectos de gran importancia a nivel nacional e internacional, diseñan sistemas de seguridad de video adaptados a cada una de las necesidades del cliente. Esta empresa ofrece experiencia técnica y productos que garantizan que las instalaciones de sus clientes estén siempre seguras.
- La empresa dispone de un equipo de personas, cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos, además, en algunos casos, el tiempo que llevan trabajando para la empresa ha generado una sinergia de trabajo.
- A la fecha del presente informe, HUMANITAS S.A. tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo, cuenta con un directorio no estatutario, mantienen reuniones frecuentes, en las que analizan la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad y demás indicadores relevantes del negocio. La empresa, por el tipo de servicio que presta, mantiene políticas y lineamientos de control en los procesos propios del negocio, evitando de esta forma la exposición a problemas derivados de falta de seguridad en los clientes producidos por errores de la compañía. Además, desde marzo 2019 se creó el Departamento de Proyectos encargado de dirigir, planificar y controlar los proyectos de la Compañía.
- Durante el periodo 2016 - 2019, las ventas mostraron una tendencia creciente pasando de USD 4,50 millones en el 2016 a USD 7,69 millones en el 2019. Es decir, un incremento del orden del 70,94% durante el periodo analizado.
- Para diciembre 2018 existió un incremento marcado en el nivel de ventas, de acuerdo con mayores ingresos percibidos por concepto de ventas de equipos, (el cual representa el 66,26% de las ventas) y prestación de servicios (27,16% de las ventas), específicamente servicio de monitoreo y proyectos de seguridad industrial. Al 31 de diciembre de 2018 la venta de equipos incluye principalmente venta de equipos a Arrendatorem S.A. por USD 1,58 millones con un convenio de pago privado. Dicho convenio fue por el saldo de la deuda correspondiente a la venta de sistemas de circuitos computacionales de control de procesos y vigilancia. Las ventas a diciembre de 2019 presentaron un incremento de 4,75% (+USD 349 mil), fruto mayores ventas de equipos y prestación de servicios. A diciembre 2019 las ventas incrementaron de igual manera debido nuevos contratos, con la Junta Beneficiaria de Guayaquil por aproximadamente USD 1,2 millones por el servicio de monitoreo continuo y con varias ciudadelas para la instalación de un kit de seguridad para cada casa entregada.
- El costo de ventas presentó una tendencia decreciente del 2016 al 2017, producto de diferentes factores, entre los que destacan: la contratación de un gerente de operaciones, quien se encargó de estandarizar los procesos y tener una optimización de los costos, la importación de productos que antes se compraban nacionalmente y a la eliminación de las salvaguardas que encarecían el costo de la mercadería vendida. Es importante señalar que HUMANITAS S.A. no traspasó ese costo a sus clientes, sino que redujo sus márgenes manteniendo su crecimiento en ventas. De esta manera, el costo de ventas pasó de un 71,90% sobre las ventas totales el 2016 a 60,12% en 2017.
- Al 31 de diciembre de 2018, el costo de ventas de la empresa totalizó USD 5,09 millones y representó el 69,41% de los ingresos, participación superior a la presentada durante 2017. El aumento en la participación del costo de ventas se dio por el incremento de costos en la línea de proyectos

CCTV (Instalación de cámaras de seguridad), el costo de ventas en esta línea paso de representar el 47,35% en 2017 a representar el 64,11% para 2018. Por último, el costo de ventas a diciembre 2019 mantuvo su tendencia creciente e incrementó en su participación sobre las ventas pasando de representar el 69,41% en el 2018 a 72,44% en el 2019 debido a mayores costos en su línea de Proyectos CCTV, la cual representó alrededor del 72% para diciembre 2019.

- Una comparación entre los ingresos interanuales reflejó un incremento del 6,89% (+USD 105 mil), efecto de mayores ventas en su línea de negocio de retail (+USD 168 mil) y en la línea de mantenimientos y visitas (+USD 53 mil); sin embargo, existió una disminución en la línea de proyectos CCTV (-USD 151 mil), principal línea de la compañía. Este comportamiento vino dado por las condiciones presentes en el entorno producto de la crisis sanitaria del Covid 19 y al confinamiento obligatorio para la no propagación del virus. La línea de arrendamiento disminuye casi en su totalidad de acuerdo con el traspaso de contratos a su relacionada Arrendatorem S.A.
- Al 31 de marzo del 2020, el costo de ventas de la empresa totalizó USD 1,07 millones, representando el 65,77% de los ingresos, siendo mayor al registrado en marzo 2019 del 47,36% debido a que durante este periodo existieron mayores costos de mano de obra directa e indirecta a causa de un alza en costos de salarios y demás remuneraciones ya que la cantidad de empleados de la empresa ha crecido constantemente desde el 2017 y debido a mayores costos de los materiales utilizados
- La consecuencia lógica del incremento en las ventas de 2017, y la disminución de la participación del costo de ventas es la presencia de un margen bruto que presentó una participación sobre las ventas superior a la presentada en los años anteriores (28,10% en 2016 y 39,88% en 2017). Esta relación cambió para diciembre 2018, donde ante la combinación de mayores ventas y un mayor costo de ventas se produce un menor margen bruto en términos porcentuales (30,59% en diciembre 2018 frente a 39,88% en diciembre 2017). Sin embargo; se registró un margen bruto superior al presentado históricamente en términos monetarios para diciembre 2018, alcanzando los USD 2,24 millones. Para diciembre del 2019, el incremento en el costo de ventas provocó un margen bruto menor de USD 2,12 millones, el cual representó el 27,56% de las ventas.
- Los gastos operacionales presentaron una menor participación sobre las ventas totales, pasando de representar el 25,83% en 2016 a 20,96% en el 2019, debido a eficiencias y mejores controles a través de estos años lo que les ha permitido reducir gastos en varias áreas del negocio. Es importante denotar que entre los principales gastos operativos destacan los gastos de sueldos y salarios (26,51% a diciembre 2019), honorarios profesionales (9,26% a diciembre 2019), impuestos, contribuciones y otros (7,26% a diciembre 2019) y gastos por mantenimiento y reparación de equipos de cómputo. Sin perjuicio de lo anterior, la

utilidad operativa incrementó de USD 98,49 mil en el 2016 a USD 468 mil en el 2019, valor más alto dentro del periodo analizado.

- Una comparación de los resultados interanuales demostró que, la compañía a pesar de haber incrementado sus ventas en un 6,89% incrementó el costo de ventas lo que influyó negativamente en el margen bruto el que presentó una disminución del 30,50% llegando a un valor de USD 557,41 mil. Por otro lado, los gastos operacionales se mantuvieron estables entre marzo 2019 y marzo 2020 llegando a una utilidad operativa de USD 155,50 mil en marzo 2020 (392,88 mil en marzo 2019).
- Por su parte, los gastos financieros presentaron una tendencia creciente entre 2016 y 2019, asociada con el incremento constante en las obligaciones financieras de corto y largo plazo, y con la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones aprobada en el año 2017, la cual generó pagos de interés más altos. De esta manera, los gastos financieros pasaron de representar el 1,04% de las ventas en 2016 a representar el 4,75% de las ventas en diciembre de 2019.
- Los gastos financieros en la comparación interanual presentaron una estabilidad con un incremento de 6,10% llegando a un valor de USD 87,46 mil en marzo 2020. Fruto de lo anterior, la compañía terminó con una utilidad neta menor a marzo 2020 en términos monetarios de USD 68,05 mil (4,18% de las ventas) en comparación a USD 310,45 mil en marzo 2019 (20,38% de las ventas).
- Por otro lado, dentro de la comparación anual tras descontar los gastos por participación a trabajadores y por impuesto a la renta, la utilidad neta mantuvo una tendencia creciente durante el periodo analizado, al pasar de USD 14,36 mil en el 2016 (0,32% sobre el total de las ventas) a USD 102,77 mil en diciembre 2019 (1,34% sobre el total de las ventas).
- Dentro de los activos corrientes, una de las cuentas más representativas es la de cuentas por cobrar relacionadas con un 28,96% a diciembre 2018 y 26,13% en diciembre 2019. Esta cuenta incrementó de USD 271 mil en el 2017 a USD 2,14 millones en el 2018. Este incremento se dio debido a una nueva cuenta por cobrar con Arrendatorem S.A. debido al convenio de pago ya mencionado. Es importante también mencionar que Arrendatorem es una compañía filial, la cual arrienda los equipos y proyectos que HUMANITAS S.A. construye y vende. Además, existen también nuevas cuentas por cobrar con las relacionadas Tótem Seguridad y Monitoreo Cía. Ltda., Kidsport S.A., y Synlube S.A. Para el año 2019, este rubro disminuye a USD 1.85 millones (-USD 286,31 mil) en el cual casi el 100% de este rubro corresponde a su filial Arrendatorem S.A. Para marzo 2020, el rubro de cuentas por cobrar relacionadas presentó una disminución de 43,64% con relación a diciembre 2019 (-USD 957 mil) debido a cancelaciones realizadas por su relacionada Arrendatorem.

- Las cuentas por cobrar comerciales mantienen un comportamiento coherente con la evolución del negocio, es decir mantuvieron un comportamiento creciente en función del ya señalado incremento en ventas. Esta relación cambió para diciembre 2018, donde a pesar de presentar mayores ventas se redujo el valor de las cuentas por cobrar comerciales en un 9% (-USD 182,68) con respecto a diciembre 2017 producto de la adecuada recuperación de cartera. Para diciembre 2019 esta disminución se acentúa y este rubro presentó una baja de USD 688 mil, comportamiento atado a una mejora en la recuperación de cartera realizada desde el año 2018. Para marzo 2020 se mantuvo la disminución dentro de este rubro, el cual llegó a un valor de USD 918 mil, presentando una baja de 21% con respecto a diciembre 2019.
- Otra de las cuentas más importantes es el rubro de inventarios, los cuales crecen en un 79,48% el 2017, llegando a los USD 2,03 millones, compuestos en su mayor parte por productos terminados (USD 1,89 millones) y productos en tránsito (USD 139 mil), lo que se explica por las mayores ventas registradas y el aprovisionamiento de existencias de acuerdo con esta realidad, lo que a su vez provocó un ciclo mayor de rotación de los inventarios. Para diciembre 2018 se disminuyen los inventarios en un 33,27% llegando a USD 1,36 millones debido a una disminución en productos terminados. Por otro lado, para el 2019, la compañía se aprovisionó de más inventario por lo que este rubro se incrementó en 52,67% principalmente de producto terminado. De igual manera, para marzo 2020 el inventario mantuvo su tendencia creciente llegando a un valor de USD 2,48 millones debido a incrementos en producto terminado aprovisionándose para mayores ventas y de acuerdo con las menores ventas de la línea de CCTV en lo que va del año.
- Los días de inventarios para diciembre 2018 fueron de 96 días, mientras que para el 2019 los inventarios rotaron cada 134 días, coherente con los proyectos que tienen en marcha para fin de año para los cuales ya han importado los materiales necesarios. Para marzo 2020 los días de inventario alcanzaron los 208 días lo que sugiere que la compañía mantiene inventario para un promedio de siete meses. Los inventarios hacen relación directa con los proyectos que se tienen en ejecución o por ejecutarse en un corto plazo.
- En concordancia con el mencionado crecimiento del activo, el pasivo total pasó de USD 2,86 millones en 2016 a USD 7,24 millones en el 2019. Dentro de los pasivos corrientes la cuenta más representativa es la de obligaciones financieras con un 32,52% a diciembre 2019. Esta cuenta tuvo un incremento del 91,55% (+USD 838 mil) en el pasivo corriente del 2017 al 2018 debido a incrementos en préstamos con Banco Pichincha C.A. y con Banco de Guayaquil S.A. Este incremento de igual manera se evidenció al largo plazo, dentro del cual este rubro aumentó de USD 24,32 mil en el 2017 a USD 178,92 mil en diciembre 2018. Para el 2019, las obligaciones financieras se mantuvieron estables en el corto plazo y presentaron un incremento a largo plazo de USD 633,28 mil debido a nuevos préstamos con Produbanco S.A. y BBP Bank. Finalmente, para marzo 2020 las obligaciones financieras presentaron una disminución llegando a un valor de USD 1,18 millones en el corto plazo y de USD 945,72 mil en el largo plazo debido a la amortización normal de los préstamos existentes.
- Con respecto a sus obligaciones con el Mercado de Valores, la cuenta de emisión de obligaciones ha mantenido una tendencia creciente desde el año 2017, donde inició su colocación de la Primera Emisión de Obligaciones HUMANITAS S.A., la cual fue aprobada el 11 de octubre del 2017 por un monto de hasta USD 2.000.000, y cuyos recursos fueron destinados en un 40% para sustituir pasivos con instituciones financieras y el 60% restante para capital de trabajo. Estos valores se terminaron de colocar en abril 2018, explicando de esta manera que al final del año 2018, este valor alcanzó los USD 500 mil en el corto plazo y USD 1 millón en el largo plazo. Desde entonces se evidencia la amortización gradual de la emisión para 2019 y marzo 2020, donde queda vigente un saldo de USD 875 mil.
- Las cuentas por pagar comerciales presentaron el valor más alto en el 2017 alcanzando USD 1,7 millones debido a la mayor actividad por parte de la compañía y al mayor aprovisionamiento de existencias. Al 31 de diciembre 2018 este rubro representó el 15,26% del total del pasivo (USD 964,57 mil), reflejando una disminución del 43,57% respecto del valor del 2017, producto de una reestructuración del corto plazo al largo plazo, el cual a diciembre 2018 tiene un saldo de USD 576,57 mil. Por otro lado, para el 2019, estas cuentas incrementan en un 34,72% en el corto plazo debido al incremento en el inventario para este año. Entre los acreedores de la empresa se encuentran proveedores locales siendo los principales Tótem Monitoreo y Seguridad Corp., Fehierro Cía. Ltda., Inproel S.A, Electroleg S.A. y proveedores del exterior siendo los principales Flir Commercial Vision Systems Inc., Hangzhou Hikvision Technology Co Ltd. y Anixster Inc. Para marzo 2020 este rubro se mantiene con valores similares.
- Durante el periodo analizado el patrimonio presentó un comportamiento creciente. Para 2017 se evidenció un incremento del 260,58% debido a un incremento en el capital social por USD 100 mil mediante una capitalización de utilidades acumuladas por USD 21,784 mil y mediante la compensación de créditos con la cuenta de aportes a futuras capitalizaciones. De igual manera, surgió la cuenta de aportes a futuras capitalizaciones en este año 2017 por USD 321,78 mil, la cual se mantuvo para el año 2018 por un monto menor de USD 21,78 mil. Además, se evidenció un incremento en la cuenta de superávit por revaloración rubro que llegó a USD 261,20 a finales del 2017, por la revaluación de una propiedad mantenida en pasuales.
- Para el año 2018, el patrimonio incrementa en un 6,95% debido principalmente al aumento de capital. Mediante Acta de Junta General de Accionistas celebrada el 25 de

octubre del 2018, se resuelve aprobar el aumento de capital en USD 300 mil mediante la capitalización de la cuenta aporte para futuras capitalizaciones llegando a un capital social de USD 500 mil. Adicionalmente, incrementaron los resultados acumulados en un 100% llegando a USD 162 mil y existió una disminución de los resultados del ejercicio producto de la generación de ese año.

- Para el 2019, el patrimonio total tuvo un incremento del 9,72% debido principalmente a un alza en el rubro de reserva legal por USD 6,87 mil, en los resultados acumulados por USD 61,83 mil y en resultados del ejercicio por USD 34,07 mil. El capital social, los aportes a futuras capitalizaciones y el superávit por revalorización se mantuvieron en valores igual.
- El patrimonio en la comparación interanual mostró un decrecimiento de USD 359,37 mil (-26,28%) producto de la

disminución de los resultados acumulados (-USD 123,84 mil), de acuerdo con distribución de dividendos durante los primeros meses de 2020 y a menores resultados del ejercicio (-USD 242,4 mil) El capital social se mantuvo igual con un valor de USD 500mil y la reserva legal presentó un incremento de 6,87 mil.

- La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó un incremento entre los años 2016 y 2017 como consecuencia del alza en USD 167 mil en la utilidad neta para el año 2017. Al 2018 presenta una reducción dentro de estos indicadores debido a la disminución en la utilidad neta y al cierre de diciembre 2019 estos indicadores alcanzaron un ROE del 8,86% y un ROA del 1,22% producto de mejores resultados netos. Los que son considerados indicadores de rentabilidad aceptables.

Instrumento

En la ciudad de Guayaquil, el 11 de abril del 2020, se celebró la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía HUMANITAS S.A. con la finalidad de “conocer y resolver respecto del Primer Programa de Papel Comercial de la empresa y las características de este”. En dicha junta se aprobó la ejecución del Primer Programa de Papel Comercial de la compañía por la suma de hasta USD 1.000.000.

CLASE	A
Monto	USD 1.000.000
Plazo	720 días
Pago capital	Al vencimiento

La emisión está respaldada por una garantía general y amparada por los siguientes resguardos:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS

Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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

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.

Riesgos previsibles en el futuro

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que

puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. La situación actual provocada por la pandemia ha provocado que el entorno económico se resienta con consecuencias difíciles de prever. El riesgo se mitiga parcialmente con medidas gubernamentales que favorecen a las empresas aunque la situación fiscal del Ecuador es complicada. HUMANITAS S.A. aporta a esta mitigación con un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante

permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. Una de las medidas implementadas por el estado consiste en la aplicación de contribuciones de algunas empresas a un fondo de solidaridad lo que no compromete la liquidez de la compañía. Además, la empresa mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo, se transfieren los costos al cliente final.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas. En la situación actual, es posible que algunas empresas posterguen sus pagos a HUMANITAS S.A. sin que esto signifique que tales ingresos desaparecerán.
- Posible impacto de la competencia debido a la introducción de nuevas tecnologías con carácter exclusivo lo que impediría a la empresa competir en igualdad de condiciones. La empresa está siempre analizando y estudiando tecnologías a nivel mundial lo que le permitiría competir ante cualquier circunstancia gracias a las relaciones sólidas que mantiene con diversas empresas a nivel internacional lo que mitiga este riesgo.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente: inventarios y cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, hurtos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con varias pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con Ecuatoriano Suiza S.A.
- Al ser el 30,64% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene HUMANITAS S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 1.236.500 por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 32,55% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 15,28% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones podría ser representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo del Primer Programa de Papel Comercial HUMANITAS S.A., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,

A handwritten signature in blue ink, consisting of several overlapping, stylized vertical strokes that form a cursive-like representation of the name.

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

Informe Calificación Primer Programa de Papel Comercial (Estados Financieros marzo 2020)

HUMANITAS S.A.

Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Primera Programa de Papel Comercial	AAA	-	Inicial	Calificación de Obligaciones

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 128-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de abril 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016, 2017 y 2018, estados financieros internos 2019, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información

relevante con fecha marzo 2020, califica en Categoría AAA (-), al Primer Programa de Papel Comercial HUMANITAS S.A. (Aprobada mediante Acta Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía celebrada el 11 de abril de 2020 por un monto de hasta USD 1.000.000).

Entorno Macroeconómico

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. Se estima que todos los países, con excepción de China, percibirán disrupciones en su actividad económica durante el segundo trimestre de 2020. En un escenario base, el Fondo Monetario Internacional estima un decrecimiento de la economía mundial de -3% en 2020¹. Este pronóstico es 6 puntos porcentuales inferior a las previsiones presentadas en enero, cuando el FMI proyectó un crecimiento de 3,3% en 2020². Se espera una recuperación parcial para 2021, con un crecimiento mundial de 5,8%, pero el nivel del PIB se mantendrá por debajo de las estimaciones previas.

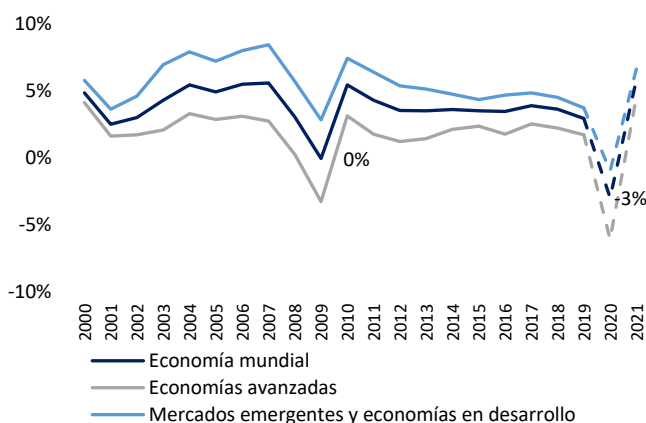


Gráfico 1: Variación anual porcentual del PIB real.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Elaboración: Global Ratings

Las economías emergentes enfrentan simultáneamente crisis de salud, económicas, fiscales y financieras, y dependen de acreedores externos para obtener recursos. Se espera que estas economías decrezcan en 1,0% en 2020, como consecuencia del colapso de los sistemas de salud, el shock severo en la demanda externa, el endurecimiento de las condiciones financieras en mercados internacionales, la presión en las condiciones fiscales, y la caída en los precios de los commodities. Si se excluye a China del grupo, se prevé una caída de 2,2% para las economías emergentes y en desarrollo¹. Esto constituye una baja de 5,8 puntos porcentuales con respecto a las previsiones realizadas en el mes de enero². Para 2021, se estima que las economías emergentes crecerán en un 6,6%.

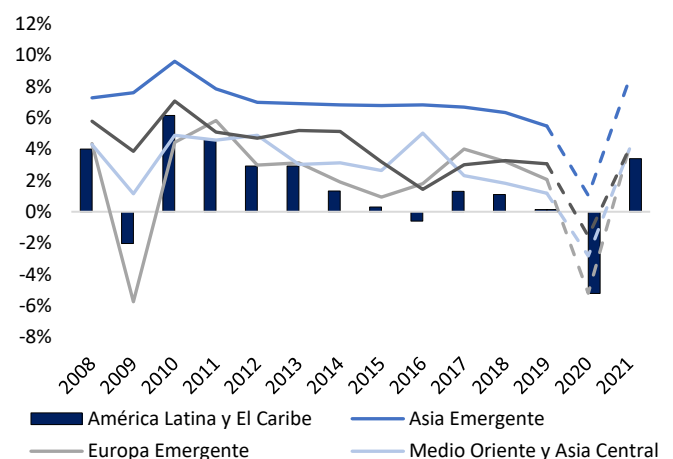


Gráfico 2: Variación porcentual PIB real en economías emergentes.

Fuente: Fondo Monetario Internacional; Elaboración: Global Ratings

¹Fondo Monetario Internacional (2020, abril). World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional. (2020, enero). Tentative Stabilization, Sluggish Recovery? Washington D.C.

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas entre las economías en desarrollo durante 2020, con una caída estimada de 5,2%¹. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo³. Durante los últimos cinco años, la región evidenció un desempeño económico pobre, con un bajo crecimiento promedio. Los niveles de gasto social insostenibles obligaron a adoptar ajustes económicos que resultaron en descontento social e inestabilidad política, y consecuentemente, en una menor inversión en la región⁴. Las exportaciones cayeron durante el último año por las tensiones internacionales, y existió una amplia volatilidad en el mercado de commodities. Se espera una caída en la economía de la región debido a la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales. El Banco Mundial prevé una contracción de 4,6% en la economía de la región en 2020 y un crecimiento de 2,6% en 2021 y 2022⁴.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities, alcanzando una tasa de crecimiento anual promedio de 5,15%⁵. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión. Para 2016 la economía cayó en 1,23%, debido parcialmente al terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva⁶. La economía ecuatoriana se recuperó en 2,37% en 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía ecuatoriana creció en 0,05%, afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁷.

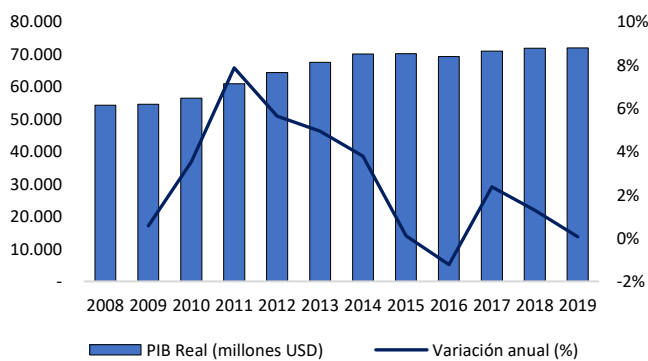


Gráfico 3: Evolución PIB Real en Ecuador.

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Previo a la pandemia, organismos multilaterales proyectaban un crecimiento de 0,2% en la economía del país para 2020, por efecto de la disminución en el consumo privado. Actualmente, el Banco Mundial estima una contracción de 6,0%⁴ para 2020, y el Fondo

³ Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales.

⁴ Banco Mundial. (2020, abril). Semiannual Report of the Latin America and Caribbean Region: The Economy in the Time of Covid-19.

⁵ Banco Central del Ecuador. (2020, marzo). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 110.

Monetario Internacional prevé una caída de 6,3% en la economía nacional¹. El Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y México (-6,6%). Se espera una recuperación económica a partir de 2021, con un crecimiento de 3,86% según el Fondo Monetario Internacional¹, y de 3,20% según el Banco Mundial⁴. Este último estima un crecimiento de 1,5% para 2022.

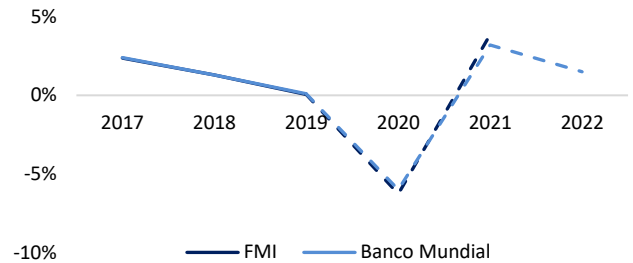


Gráfico 4: Previsiones de crecimiento para el Ecuador.

Fuente: FMI y Banco Mundial; Elaboración: Global Ratings

DESPLOME EN EL PRECIO DE COMMODITIES

A partir del brote del Covid-19 y su expansión a nivel mundial, el transporte y la actividad industrial se paralizaron, y con ello, la demanda de energía y metales se desplomó. En respuesta, los precios de la mayoría de commodities, y principalmente del petróleo, se contrajeron dramáticamente.

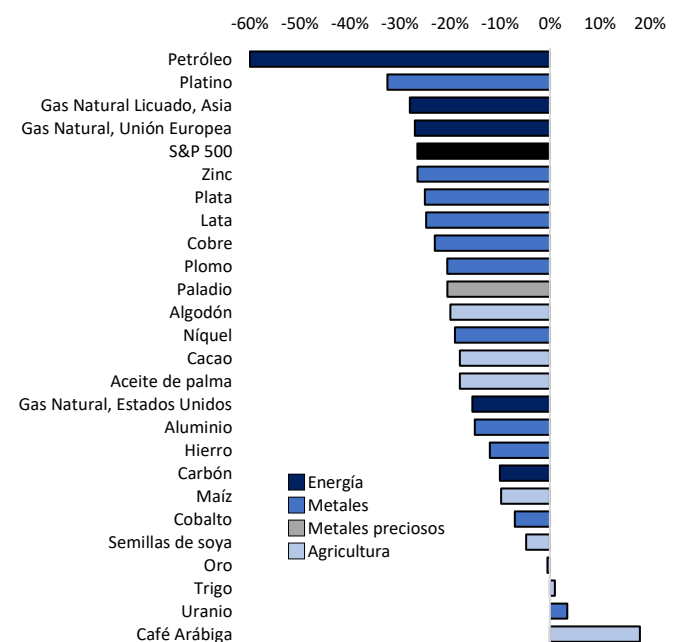


Gráfico 5: Impacto del Covid-19 en los precios de commodities.

Fuente: Fondo Monetario Internacional; Elaboración: Global Ratings

Durante el mes de enero, la paralización de la economía china contrajo en más de 20% el gasto del país en petróleo⁸, lo cual redujo el precio internacional del crudo en 29% entre enero y

⁶ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador.

⁷ El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

⁸ BBC News. (2020, febrero). Coronavirus de China: por qué el precio del petróleo ha caído con tanta fuerza. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-51373470>

febrero de 2020. La situación se agravó cuando los miembros de la OPEP+ no lograron acordar recortes en su producción generando una guerra de precios entre los principales exportadores. Ante esta decisión, el precio del petróleo cayó en 25% entre el 6 y el 9 de marzo. El lunes 20 de abril los precios del petróleo se desplomaron a niveles históricos, llegando incluso a cotizarse en números negativos, debido al exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes⁹.

El Fondo Monetario Internacional estima un precio promedio del petróleo de USD 35 por barril en 2020 y de USD 37 por barril en 2021. Los contratos de futuros de petróleo revelan que, en el mediano plazo, el precio del crudo bordeará los USD 45 por barril. Esto causará un decrecimiento de 4% en el grupo de exportadores de petróleo a nivel mundial¹.

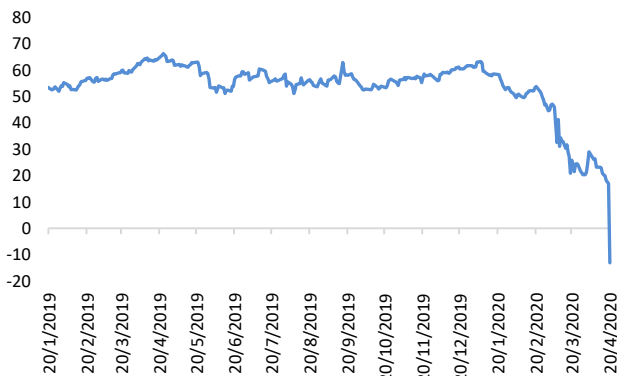


Gráfico 6: Evolución precio del petróleo WTI.
Fuente: Yahoo Finance; **Elaboración:** Global Ratings

De acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, México, Venezuela, Ecuador y Colombia serán los más afectados de la región ya que sus costos de producción son más altos en relación con otros productores y tienen menor capacidad de soportar un periodo prolongado de precios bajos³.

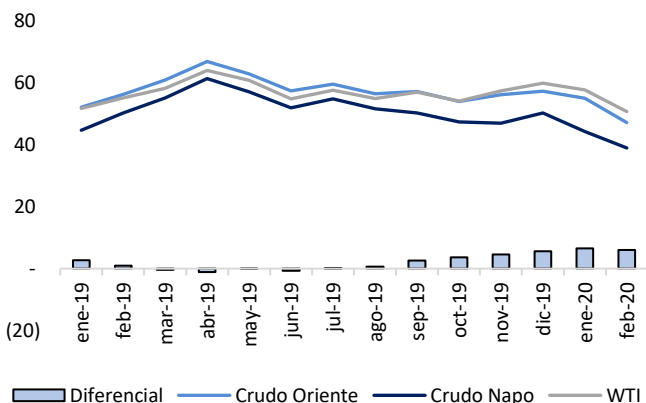


Gráfico 7: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para febrero de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo Oriente y crudo Napo fue de USD 44,60 por barril, el cual supone una disminución de 12,53% con respecto al precio promedio del mes de enero¹⁰. A partir de agosto del 2019, el diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente, y alcanzó los USD 6,00 para febrero de 2020. Se espera que para marzo el precio promedio del petróleo ecuatoriano haya caído a cerca de los USD 25 por barril¹¹. Al precio de venta actual, por debajo de USD 20 por barril, el Estado no puede cubrir el costo de los servicios petroleros, considerando que el costo promedio de producción en el país es de USD 19,50 por barril, y sumadas las tarifas promedio que se pagan en los contratos con productoras privadas, alcanzan aproximadamente los USD 23 por barril¹².

Para compensar la caída en los precios, las empresas petroleras en el país incrementaron el volumen de producción. No obstante, el 07 de abril de 2020, las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, por lo cual la producción nacional diaria disminuyó en 205 mil barriles¹³. Esto obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones hasta mayo del presente año.

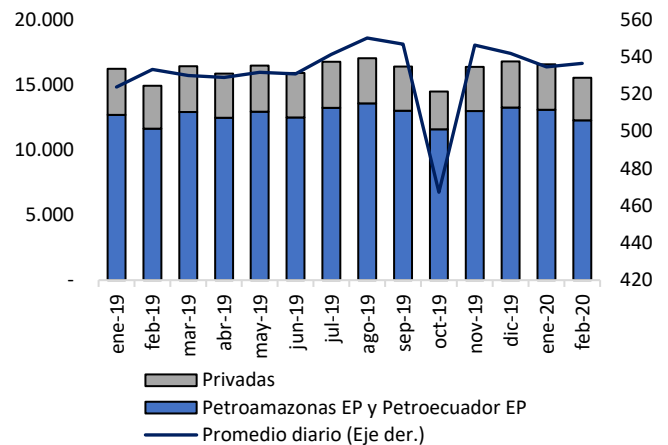


Gráfico 8: Producción de crudo ecuatoriano (miles de barriles).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.500 millones¹⁴.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

En el caso del Ecuador, la situación actual representa una presión significativa sobre el presupuesto del Estado y cuestiona la sostenibilidad de las finanzas públicas. El Estado registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, y a partir del 2013 estos se

⁹ BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

¹⁰ Banco Central del Ecuador. (2020, marzo). *Información Estadística Mensual No. 2017 - Marzo 2020.*

¹¹ Grupo Spurrier. (2020, marzo). *Análisis Semanal: PIB se contraerá. Año L # 13.*

¹² El universo. (2020, marzo). *Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-crisis-economica>

¹³ El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹⁴ Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

profundizaron, y pasaron a representar más del 4% del PIB. Entre 2013 y 2014 el déficit fiscal creciente respondió a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente¹⁵, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros, y fue financiado con deuda. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, alcanzando USD 3.332 millones, equivalentes al 3% del PIB. En 2019 una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, generó un déficit de USD 4.043 millones, equivalente al 4% del PIB anual, lo que supone un incremento de 20% con respecto a 2018.

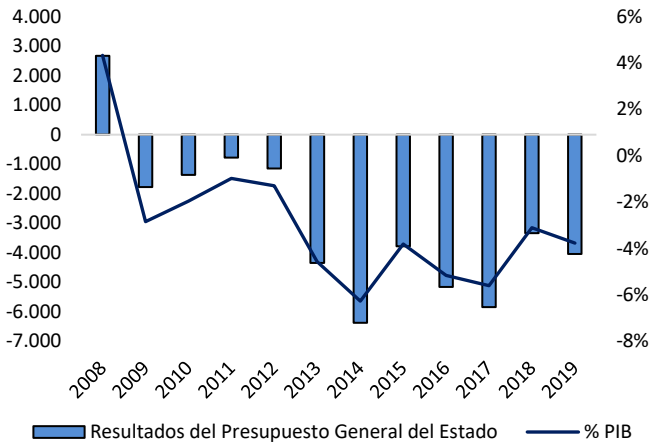


Gráfico 9: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado. Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

El déficit fiscal registrado al cierre de 2019 se vio afectado, parcialmente, por el nivel de recaudación tributaria, que alcanzó los USD 14.269 millones, una caída de 5,8% frente a la recaudación total de 2018, y USD 724 millones por debajo de la recaudación total presupuestada por el Estado para 2019. El impuesto con mayor contribución a la recaudación fiscal es el Impuesto al Valor Agregado, que representó el 46,85% de la recaudación total de 2019. El Impuesto a la Renta recaudado durante diciembre de 2019 fue 33,43% de la recaudación fiscal¹⁶.

Entre enero y marzo de 2020, la recaudación tributaria fue de USD 3.467 millones¹⁷. En marzo de 2020 la recaudación incrementó en 5,30% con respecto a marzo de 2019, debido a adelantos en el pago del Impuesto a la Renta y por la Contribución Única Temporal. La paralización en la actividad económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, determinada por la duración de las medidas restrictivas. El Ministerio de Finanzas estima una caída en los ingresos tributarios por USD 1.862 millones durante 2020 que, junto con la baja en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una contracción de USD 7.036 millones en los ingresos¹⁸.

¹⁵ El Universo. (2019, enero). Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>
¹⁶ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.
¹⁷ Servicio de Rentas Internas. Recaudación Nacional Enero – Marzo 2020.

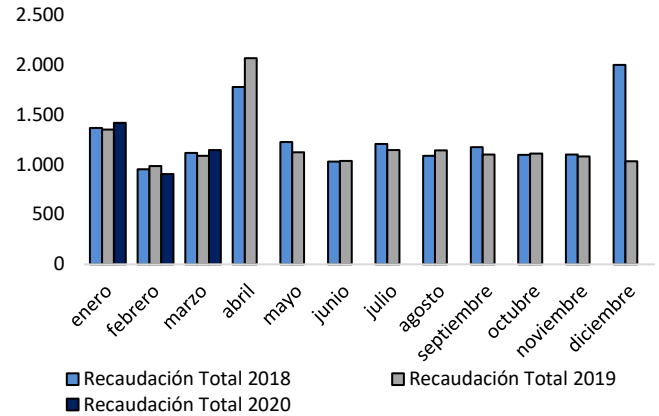


Gráfico 10: Recaudación Fiscal (millones USD) Fuente: Servicio de Rentas Internas del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública durante los últimos años, la cual se duplicó entre 2008 y 2018, superando el límite máximo de 40% del PIB permitido por ley. En 2019 la deuda pública ascendió a USD 57.336 millones, monto que supone un alza de aproximadamente 5% durante el último año, y que representó el 53% del Producto Interno Bruto¹⁹.

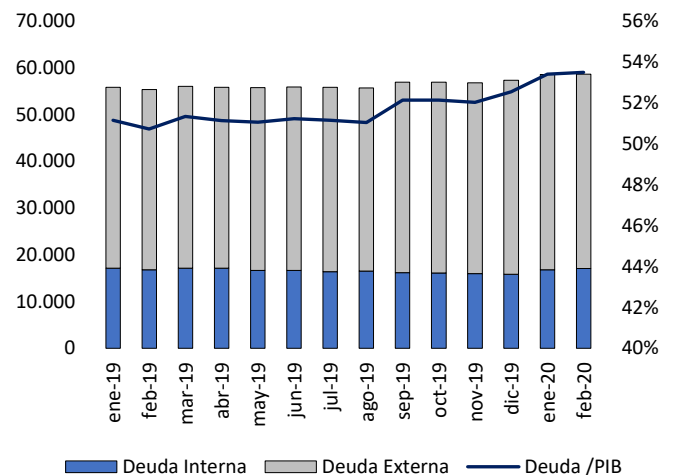


Gráfico 11: Evolución deuda pública (USD) y participación sobre el PIB. Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

En febrero de 2020 la deuda pública alcanzó USD 58.661 millones y representó el 53,5% del PIB. De este monto, USD 41.571 millones fueron deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y Bonos, mientras que USD 17.090 millones fueron deuda interna por Títulos y Certificados, así como con entidades públicas como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado²⁰.

En 2019, el Fondo Monetario Internacional firmó un acuerdo por USD 4.200 millones para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018.-2021). La tasa promedio otorgada fue del 3%, y el plazo de 10 años. A cambio, el Estado se comprometió a

¹⁸ El Universo. (2020, abril). Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>
¹⁹ Ministerio de Finanzas. Boletín de Deuda Pública Diciembre 2019.
²⁰ Ministerio de Finanzas. Boletín de Deuda Pública Febrero 2020.

reducir la necesidad de financiamiento y consecuentemente la relación entre la deuda y el PIB a 40%.

Consecuentemente, el gobierno empezó un ajuste a la nómina del sector público, lo que le permitió reducir el gasto en este rubro en USD 154 millones al cierre del año. Durante 2020 y 2021 se espera un recorte adicional, para cumplir con la meta planteada de disminuir el gasto en salarios en USD 600 millones.

Adicionalmente, el Ministerio de Finanzas recompró el 78% de los bonos Global 2020 por un monto de USD 1.175 millones en junio 2019. Para esto, se colocaron USD 1.125 millones a un plazo de 10 años²¹. Durante 2019 se emitieron USD 4.525 millones en bonos²². Esto, y el financiamiento multilateral, impulsaron al alza la deuda externa, que incrementó en USD 5.797 millones frente a 2018.

Con respecto a la optimización y focalización de subsidios, en octubre de 2019 se eliminaron los subsidios a los combustibles que, entre 2005 y 2018, representaron un gasto de USD 54 mil millones. La medida desató una serie de protestas y disturbios sociales en el país, que concluyeron en la derogatoria del Decreto.

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada ha sido limitada y depende de financiamiento externo. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 324 millones de deuda externa, lo que le permitió gestionar aproximadamente USD 2.000 millones para enfrentar la crisis²³. De estos, el 16 de abril el Banco Interamericano de Desarrollo desembolsó USD 25,3 millones²⁴. Por otro lado, el Gobierno difirió el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020, lo cual le permitirá destinar más recursos para la emergencia²⁵.

PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

La percepción de riesgo a nivel internacional ha incrementado, particularmente en las economías emergentes que acarrean déficits y requieren de financiamiento externo para financiar la emergencia, lo cual eleva sus niveles de endeudamiento y complica su posición para hacer frente al servicio de la deuda^{iError!}

Marcador no definido.

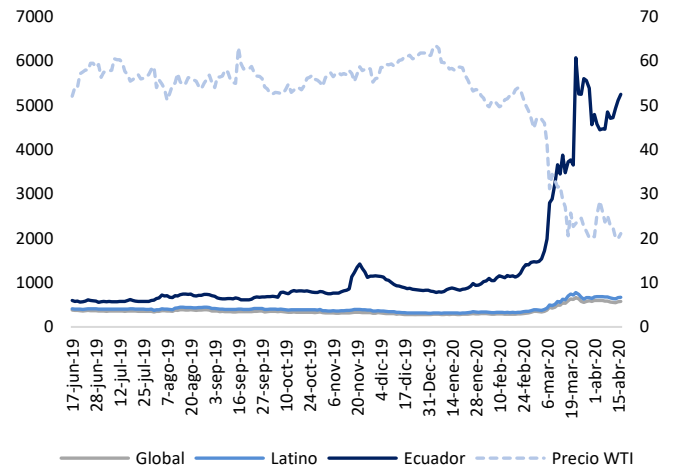


Gráfico 12: Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: Global Ratings

El riesgo país de Ecuador, medido a través del Índice Bursátil de Economías Emergentes (EMBI), se redujo significativamente tras el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, alcanzando en abril de 2019 un mínimo de 512 puntos. Tras las protestas originadas a causa de la eliminación de los subsidios, el riesgo país alcanzó un valor de 1.418 puntos en noviembre de 2019. Posteriormente se recuperó, cerrando el año en 826 puntos.

A partir de enero, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente. El 9 de marzo, tras el desplome en el precio del petróleo, el riesgo país se disparó, y totalizó los 2.792 puntos con un incremento diario de 41%. El 23 de marzo la percepción de riesgo del país se deterioró aún más, tras el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria²⁶. Con esto, el riesgo país incrementó en 66%, y alcanzó los 6.063 puntos. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 5.238 puntos, cifra que representa un incremento de 4.435 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 19.000 puntos.

Las principales calificadoras de riesgo internacionales bajaron la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020 en un caso, mientras que otra redujo la calificación del país tres veces durante el último mes, de CCC el 20 de marzo, a CC el 24 de marzo y a C el 09 de abril, tras la solicitud del estado para diferir el pago de intereses, que, según la institución, es señal inminente de default²⁷.

²¹ El Universo. (2019, junio). Ecuador concreta recompra de 78% de bonos 2020 por USD 1.175 millones. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/06/17/nota/7381863/ecuador-recompro-hoy-1175-millones-bonos-2020>

²² Primicias. (2020, febrero). La deuda pública de Ecuador subió 4,9% en el último año. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/deuda-publica-ecuador-crece/>

²³ El Comercio. (2020, abril). Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia. https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s

²⁴ El Comercio. (2020, abril). BID desembolsó USD 25,3 millones a Ecuador para fortalecer la respuesta del país al covid-19. <https://www.elcomercio.com/actualidad/bid-desembolso-ecuador-ecuador-coronavirus.html>

²⁵ El Comercio. (2020, abril). Ecuador llega a un acuerdo con los tenedores de bonos para no pagar USD 811 millones por intereses. https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-acuerdo-tenedores-bonos-millones.html?fbclid=IwAR2A7sQHMLo282dialz_Gzmgp-u_m-cXOd1ZOwhe2Zwbkd4pHcFfa73RwU

²⁶ El Comercio. (2020, marzo). Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda. <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

²⁷ Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'C'. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-c-09-04-2020>

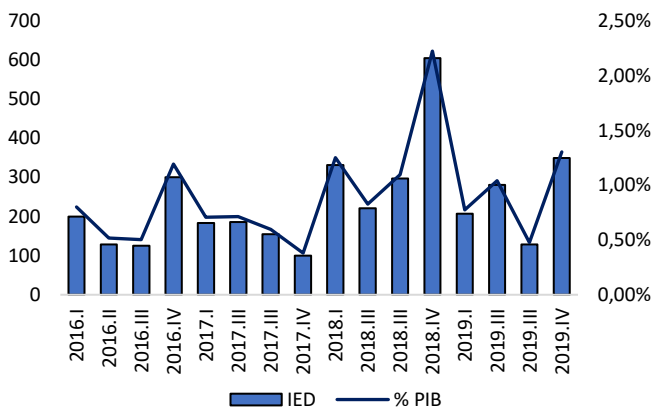


Gráfico 13: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34%, totalizando USD 966,15 millones, monto que representó el 1% del PIB. El 43,61% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras. Los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,1%, 10,3%, 10,2% y 9,5% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones. Por su parte, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018²⁸.

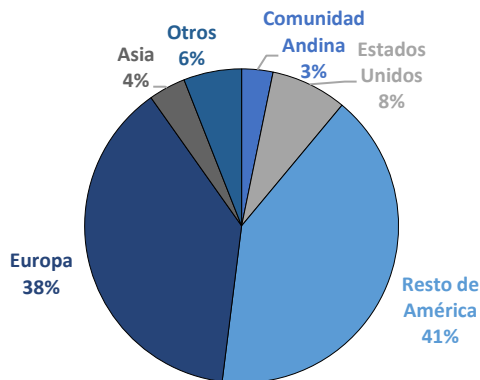


Gráfico 14: Origen de la Inversión Extranjera Directa.
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings}

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región y una aversión al riesgo creciente, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

Las medidas de confinamiento deterioran el capital empresarial y el nivel de empleo. La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial. En América Latina y el Caribe los niveles de informalidad son alarmantes: cerca del 53% de los trabajadores se emplean en el sector

²⁸ Banco Central del Ecuador. (marzo 2020). *Inversión Extranjera Directa*, Boletín No. 70.

informal. La paralización económica afectará a los trabajadores informales a través de menores ingresos diarios y un menor acceso a la protección social. Los sectores de comercio, transporte, servicios empresariales, y servicios sociales, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo formal en la región. Además, el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en los niveles de empleo en la región.

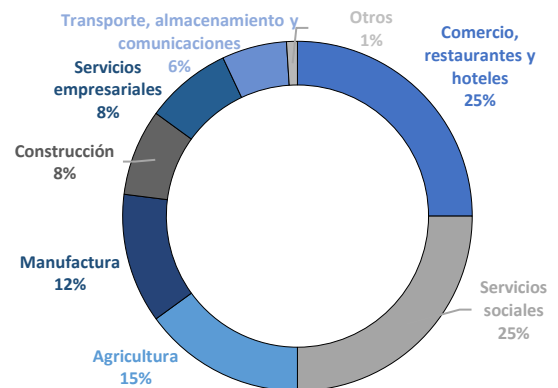


Gráfico 15: Composición de empleo formal en América Latina y el Caribe.
Fuente: CEPAL; **Elaboración:** Global Ratings

La pérdida de los ingresos laborales se traducirá en un menor consumo de bienes y servicios, y, por lo tanto, en un mayor nivel de pobreza. Según estimaciones de la CEPAL, la pobreza en la región podría aumentar en 3,5% y la pobreza extrema podría crecer en 2,3%. Por este motivo, se espera también un incremento en los niveles de trabajo infantil en la región.

	2019	2020
Población	613.476.000	619.205.000
Pobreza		
Número de personas en la pobreza	185.944.000	209.583.000
Variación absoluta	3.464.000	23.595.000
Tasa porcentual	30,3%	33,8%
Puntos porcentuales por año	0,3	3,5
Pobreza extrema		
Número de personas en extrema pobreza	67.487.000	82.606.000
Variación absoluta	4.774.000	15.119.000
Tasa porcentual	11,0%	13,3%
Puntos porcentuales por año	0,7	2,3

Tabla 1: Proyección de evolución de pobreza en América Latina.
Fuente: CEPAL; **Elaboración:** Global Ratings

En Ecuador, el 3,84% de la población económicamente activa estuvo desempleada en diciembre de 2019. El empleo adecuado disminuyó significativamente a partir del 2015, al pasar de 47% a 39%, y el desempleo urbano se situó en el 4,95%. Al 2019, el subempleo, que mide la proporción de la población que percibe ingresos inferiores al salario mínimo y/o trabaja menos de la jornada normal, ascendió a 18% y el otro empleo no pleno fue de 28%. Estas personas son quienes trabajan en la informalidad, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y marzo de 2020, 20.430 afiliados solicitaron el beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de

²⁹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*.

Seguridad Social, número que representa el 80% de las solicitudes recibidas en 2019³⁰. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad. Con el fin de flexibilizar la regulación laboral, el proyecto de Ley que envió el Ejecutivo a la Asamblea contempla los contratos emergentes por dos años y la reducción excepcional de la jornada.

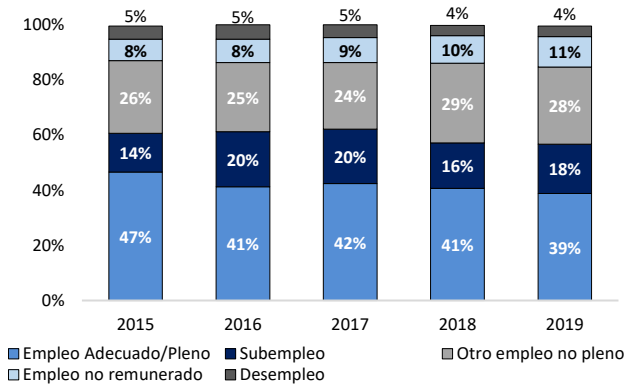


Gráfico 16: Evolución de tasas de empleabilidad en Ecuador.

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Por otro lado, la paralización económica tendrá un efecto directo sobre los niveles de precios, con una variación considerable entre países. Por un lado, las disrupciones en las cadenas de suministro y la escasez de productos podrían ejercer una presión alcista sobre los precios, y por otro, el confinamiento y el debilitamiento de la demanda interna podrían generar una caída drástica en los niveles de inflación¹.

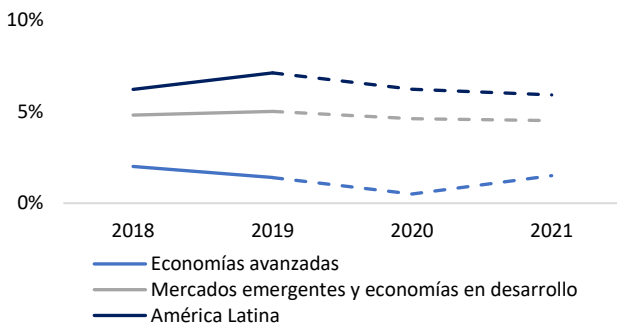


Gráfico 17: Evolución de tasa de inflación.

Fuente: Fondo Monetario Internacional; Elaboración: Global Ratings

En las economías avanzadas, se espera una inflación de 0,5% al cierre de 2020, mientras que en las economías emergentes será de 4,60%. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina. Se espera que los precios en el resto de los países de la región se mantengan estables en el corto plazo.

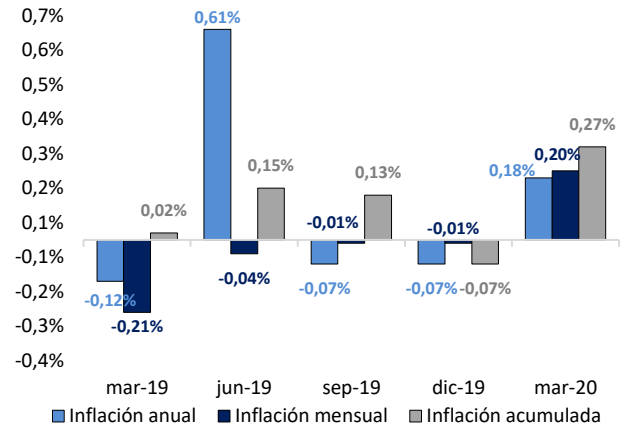


Gráfico 18: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Al cierre de 2019, la tasa de inflación anual en Ecuador fue de -0,07%. Esto refleja el deterioro en la calidad del trabajo y en el empleo adecuado, que resultan en una menor demanda de bienes y servicios. En marzo de 2020 se revirtió la tendencia negativa, alcanzando una inflación mensual de 0,20% y una inflación anual de 0,18%. Los rubros que impulsaron al alza el índice de precios fueron principalmente los alimentos y bebidas no alcohólicas, mientras que los rubros de transporte, y recreación y cultura presentaron inflación negativa, de -0,48% y -0,17%, respectivamente.³¹

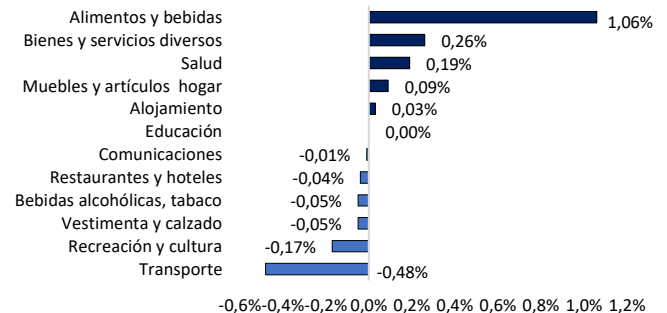


Gráfico 19: Inflación por división de bienes y servicios – marzo 2020.

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

El Fondo Monetario Internacional prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La situación económica actual ha llevado a los gobiernos a intervenir en los mercados a través de herramientas de política monetaria, como reducciones en las tasas de interés y programas de flexibilización cuantitativa basados en la compra de activos. A la fecha del presente informe, el rendimiento del bono del Tesoro

³⁰ El Comercio. (2020, abril). 20 430 afiliados pidieron el seguro de desempleo al IESS el primer trimestre. <https://www.elcomercio.com/actualidad/afiliados-seguro-desempleo-ies-covid19.html>

³¹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, marzo). Índice de Precios al Consumidor, Marzo 2020.

Americano a 10 años es de 0,63%³², mientras que el rendimiento del bono del Gobierno alemán se redujo a -0,48%³³.

Debido a la creciente aversión al riesgo y a la demanda de activos líquidos, los principales índices bursátiles se desplomaron a niveles similares a los de la crisis financiera. Entre enero y febrero de 2020, el índice Dow Jones cayó en aproximadamente 12%. El 09 de marzo el índice presentó una contracción diaria de 8%, que se profundizó a 10% el 12 de marzo, y a 13% el 16 de marzo, reflejando el miedo generalizado, la caída en los precios del petróleo y la inminente recesión en Estados Unidos.

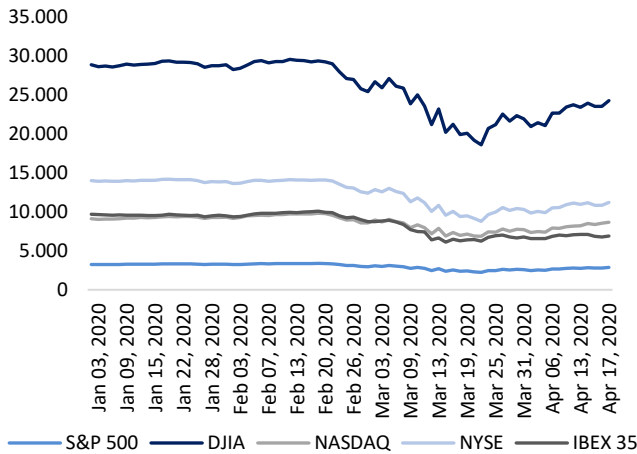


Gráfico 20: Evolución de indicadores bursátiles.

Fuente: Yahoo Finance; Elaboración: Global Ratings

Los efectos de la crisis también se evidencian en la volatilidad de las monedas. Según el Fondo Monetario Internacional, las monedas de los países exportadores de commodities que manejan tipos de cambio flexibles se han depreciado significativamente desde inicios de año, mientras que el dólar estadounidense se ha apreciado en más de 8%, en términos reales, el yen en 5%, y el euro en 3%¹, aproximadamente.

	COLOMBIA	PERÚ	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA	JAPÓN
	Peso	Nuevo Sol	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo	Yen
mar-19	3.175,61	3,32	683,20	0,77	0,89	6,74	64,95	110,59
abr-19	3.250,98	3,31	679,35	0,77	0,89	6,73	64,46	111,68
may-19	3.362,47	3,36	709,02	0,79	0,90	6,90	65,15	109,58
jun-19	3.195,91	3,29	679,76	0,79	0,88	6,88	63,07	107,75
jul-19	3.300,33	3,29	700,62	0,82	0,90	6,88	63,60	108,66
ago-19	3.454,23	3,39	719,58	0,82	0,90	7,14	66,53	106,49
sep-19	3.469,81	3,39	726,48	0,81	0,91	7,12	64,56	107,96
oct-19	3.387,53	3,34	739,15	0,78	0,90	7,05	64,02	108,87
nov-19	3.514,94	3,40	808,73	0,77	0,91	7,03	64,32	109,39
dic-19	3.285,15	3,31	749,57	0,75	0,89	6,96	62,00	108,61
ene-20	3.418,80	3,38	800,06	0,76	0,90	6,91	63,89	108,40
feb-20	3.527,34	3,43	816,33	0,78	0,91	6,98	67,06	108,67
mar-20	4.053,51	3,44	852,30	0,81	0,91	7,09	78,53	108,38

Tabla 2: Cotizaciones del Dólar estadounidense en el mercado internacional
Fuente: Banco Central Ecuador; Elaboración: Global Ratings

En el Ecuador, la posición de liquidez previa a la crisis del covid-19 era sólida. La oferta monetaria M1 (cantidad de dinero a disposición inmediata de los agentes), fue de USD 26.137 millones

en febrero de 2020, monto que representa un incremento mensual de 1,64%, y una mejora anual de 4,96%. Por su parte, la liquidez total (M2) del sistema financiero, que incluye la oferta monetaria (M1) y las captaciones de otras sociedades de depósito, fue de USD 58.187 millones para febrero de 2020, monto 1,03% superior al del mes de enero de 2020, y que constituye un incremento anual de 8,93%¹⁰. Se espera una contracción en la liquidez total de la economía a partir de marzo, en función de la disminución en los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado.

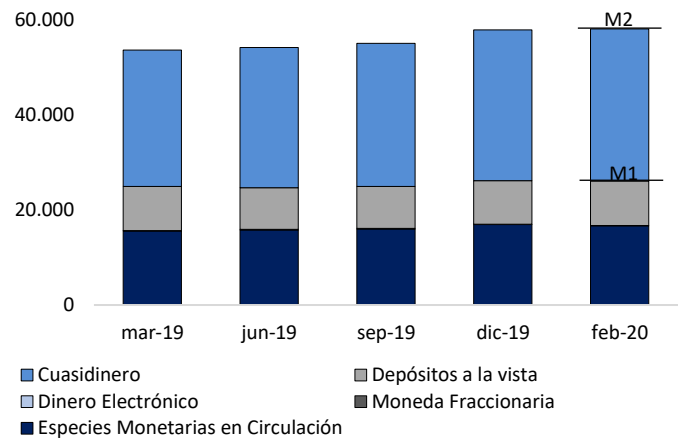


Gráfico 21: Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Para febrero de 2020, el sistema financiero nacional totalizó USD 32.051 millones de captaciones a plazo, monto que superó en USD 172 millones al de enero de 2020, y que supone un aumento anual de 12,40%. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 58,31% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, que representaron el 36,15% de las captaciones a plazo. El 64,38% de las captaciones a plazo se concentró en bancos privados, y el 30,52% se concentró en cooperativas. Los depósitos a la vista totalizaron USD 12.388, monto que supone un incremento mensual de 3,15% y anual de 0,82%. Los bancos privados captaron el 74,71% de los depósitos a la vista, mientras que el Banco Central captó el 24,34%¹⁰.

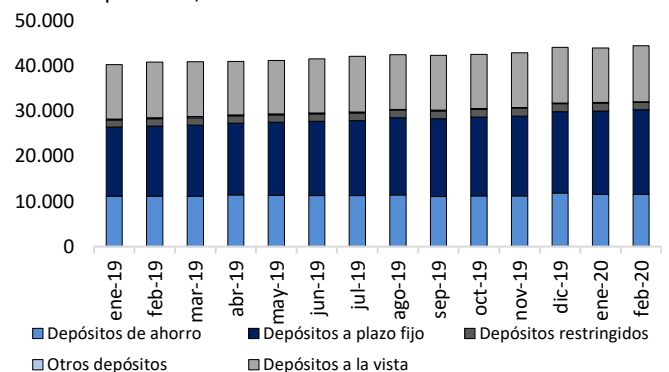


Gráfico 22: Evolución de captaciones del sistema financiero ecuatoriano (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

³² Departamento del Tesoro de Estados Unidos. Daily Treasury Yield Curve Rates. <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019>

³³ Germany 10-year Bond Yield Historic Data. <https://www.investing.com/rates-bonds/germany-10-year-bond-yield-historical-data>

De acuerdo con la Asobanca, se registraron USD 31.279 millones de depósitos en la banca privada durante marzo de 2020, monto que supone una disminución mensual de 2,2% pero un aumento anual de 6,7%. En comparación con febrero, los depósitos de ahorro disminuyeron en 0,5% y los depósitos a plazo cayeron en 3,4%³⁴, debido a la necesidad de liquidez del sector real. La liquidez del sistema bancario fue de USD 10.000 millones.

El 16 de abril de 2020, el Ejecutivo envió a la Asamblea Nacional el proyecto de Ley Orgánica de Apoyo Humanitario para Combatir la Crisis Sanitaria derivada del Covid 19, que contempla una contribución de trabajadores y sociedades, según sus niveles de ingresos y utilidades. Esto generaría ingresos por USD 908 millones, pero amenaza a la liquidez del sector real, dado que disminuirá el ingreso disponible y desalentará el consumo.

Para febrero de 2020 el crédito del sistema financiero al sector privado totalizó USD 44.874 millones, monto que superó en USD 297 millones al mes de enero, y que representa un crecimiento anual de 12%¹⁰. Según la Asobanca, el saldo total de la cartera de créditos de los bancos privados fue de USD 30.046 millones, con un incremento anual de 8,9% pero una baja mensual de 0,4%. Del crédito total otorgado, el 59% se destinó al sector productivo y el 41% fue para actividades de consumo. Debido a la paralización económica a partir del mes de marzo, las empresas han recurrido a endeudamiento de corto plazo para financiar el capital de trabajo. La tasa de morosidad se mantuvo en niveles del 2,6%, similar a periodos anteriores, pero dada la limitación de liquidez en firmas y hogares, existe una alta probabilidad de que esta incremente a partir de abril.

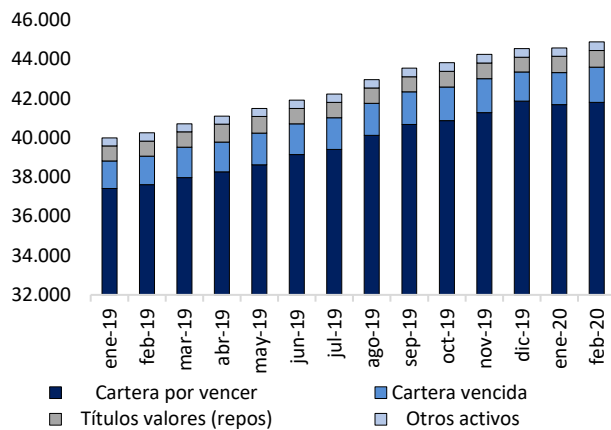


Gráfico 23: Evolución de colocaciones del sistema financiero ecuatoriano (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia³⁵. Asimismo, el 03 de abril de 2020

³⁴ El Telégrafo. (2020, abril). *La banca muestra solvencia para enfrentar shocks de abril y mayo.* <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/la-banca-muestra-solvencia-para-enfrentar-shocks-de-abril-y-mayo>

la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.

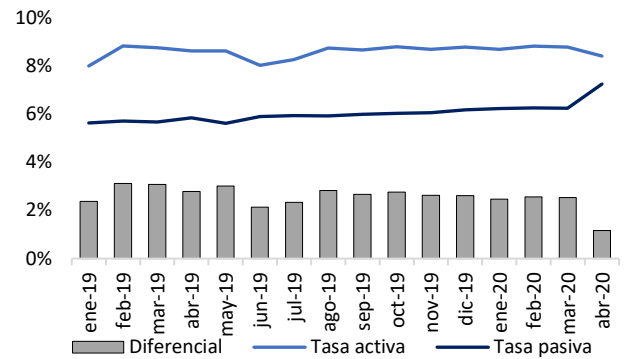


Gráfico 24: Evolución de tasas de interés referenciales en Ecuador.

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Entre marzo y abril de 2020, la tasa de interés activa referencial disminuyó de 8,77% a 8,40%, mientras que la tasa de interés pasiva incrementó de 6,24% a 7,24%, debido a la disminución de los depósitos durante el último mes. Consecuentemente, el diferencial de tasas de interés se contrajo entre marzo y abril de 2020, al pasar de 253 puntos base a 116 puntos base¹⁰.

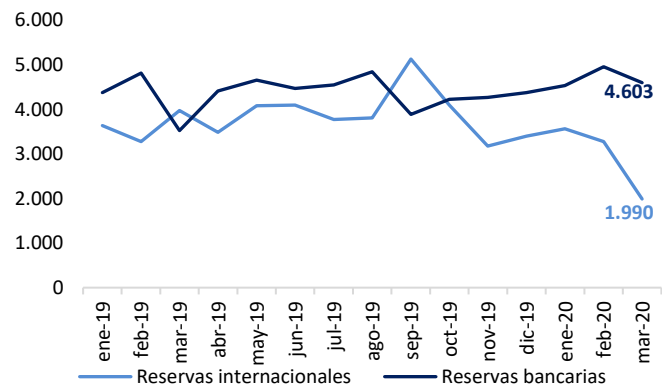


Gráfico 25: Reservas internacionales y Reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

En el marco del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos de las instituciones financieras en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. Al 31 de marzo de 2020 las reservas internacionales alcanzaron los USD 1.990 millones, con una disminución mensual y anual de 39%, y que representa una caída cercana a USD 1.290 millones en cuatro semanas. El monto de reservas internacionales en marzo de 2020 cubrió en 42,51% a los pasivos monetarios de la entidad. Las reservas bancarias en el Banco Central alcanzaron los USD 4.603 millones en marzo de 2020, con una disminución mensual de 7,16%. De esta manera, las reservas internacionales cubrieron en 43,24% a las reservas

³⁵ El Comercio. (2020, marzo). *¿Qué hacer frente a las deudas con bancos y tarjetas de crédito este fin de mes?* <https://www.elcomercio.com/actualidad/deudas-bancos-tarjetas-cuarentena-ecuador.html>

bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central¹⁰.

SECTOR EXTERNO SE DETERIORA

Según estimaciones del FMI, el comercio mundial se contraerá en 11% durante 2020, con un mayor impacto en las economías avanzadas, y se recuperará en 8,40% en 2021, con un mayor impulso en las economías emergentes, que son altamente dependientes del sector externo¹.

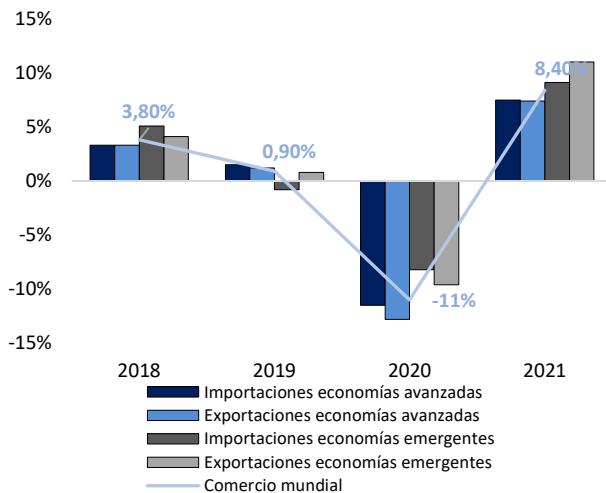


Gráfico 26: Crecimiento de comercio internacional.

Fuente: Fondo Monetario Internacional; Elaboración: Global Ratings

En América Latina se espera una contracción del comercio por el impacto directo de la crisis y la recesión económica de sus socios comerciales³.

	VOLUMEN	PRECIO	VALOR
América Latina y el Caribe	-2,5%	-8,2%	-10,7%
Exportadores de petróleo	-1,8%	-14,1%	-15,9%
Exportadores de minerales	-3,0%	-8,9%	-12,0%
Exportadores de productos agroindustriales	-2,4%	-2,5%	-5,0%
América del Sur	-2,8%	-11,0%	-13,8%

Tabla 3: Variación estimada de exportaciones América Latina y el Caribe

Fuente: CEPAL; Elaboración: Global Ratings

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit de USD 820,10 millones, monto que representa un alza de USD 1.298 millones con respecto al déficit registrado en 2018. Las exportaciones petroleras representaron el 39% de las exportaciones totales. Entre enero y febrero de 2020 la balanza comercial registró un superávit de USD 458 millones, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit de USD 244 millones. Las exportaciones totales entre enero y febrero de 2020 fueron de USD 3.732 millones, con un crecimiento interanual de 13%. Las exportaciones petroleras entre enero y febrero de 2020 representaron el 30,76% de las exportaciones totales, con un monto de USD 1.148 millones, que constituye una disminución interanual de 5%, relacionada con la

caída en los precios del petróleo. Las importaciones petroleras alcanzaron USD 1.999 millones entre enero y febrero de 2020, por lo cual la balanza petrolera registró un superávit de USD 486 millones. Por otro lado, la balanza no petrolera presentó un déficit de USD 28,20 millones entre enero y febrero de 2020, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit no petrolero de USD 824 millones³⁶. Los productos más representativos dentro de las exportaciones no petroleras fueron las flores naturales, los enlatados de pescado, y los productos mineros.

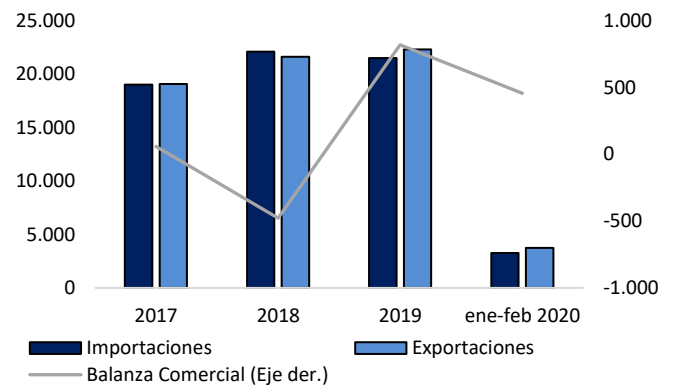


Gráfico 27: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

El Colegio de Economistas de Pichincha estima que la exportación de productos ecuatorianos se ha reducido en 30% durante 2020. Uno de los sectores más afectados por la crisis a nivel nacional es el floricultor, con pérdidas aproximadas de USD 40 millones y una disminución de 80% en sus exportaciones hacia sus principales mercados³⁷. En caso de que la cuarentena se prolongue, existe el riesgo de que cosechas de otros productos agrícolas de exportación, como el café, se pierdan³⁸.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

³⁶ Banco Central del Ecuador. (2020, abril). *Evolución de la Balanza Comercial, Enero – Febrero 2020*.

³⁷ Primicias. (2020, abril). *En menos de un año el sector florícola ha perdido USD 80 millones*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/floricola-flores-perdida-emergencia-sanitaria-coronavirus/>

³⁸ El Universo. (2020, abril). *De mantenerse la cuarentena hay riesgo de perder la cosecha del café*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/19/nota/7817229/cosecha-cafe-produccion-exportacion-30-mas-perdidas-covid-19-pablo>

Sector Tecnología-Seguridad

En el ámbito de la seguridad, la tecnología ayuda a prevenir, perseguir y detener el delito, lo que ha generado que cada vez sean más las empresas que se valen de ella para incrementar la seguridad de sus instalaciones, a pesar de lo que puede parecer un costo incremental, a la larga el uso de la tecnología con fines de seguridad resulta en un ahorro importante.

A nivel mundial, la industria de la seguridad, que incluye sistemas y productos tecnológicos destinados a este fin, alcanzó los USD 134 mil millones en 2019. Se ha evidenciado un incremento significativo en los servicios de tecnología relacionados con la seguridad, cuyo valor de mercado es cercano al de toda la industria de servicios de seguridad tradicionales. Desde una perspectiva geográfica, el mercado europeo es el más grande, con un monto aproximado de USD 36 mil millones, muy cercano al mercado asiático. Por su parte, Norte América, y particularmente Estados Unidos será el mayor mercado de productos de seguridad en los próximos años. De hecho, en el 2017, sólo en ese país se movieron USD 36.900 millones en inversiones relacionadas con la seguridad y para 2019 el tamaño de mercado se expandió aún más. La región de Asia y el Pacífico (excepto Japón) ha sido el área geográfica de más rápido crecimiento con una tasa del 18,5%, seguido por Oriente Medio y África (9,2%) y Europa Occidental (8%).

Si se suman los ingresos mundiales de hardware, software y servicios relacionados con la seguridad, en el 2018 este sector alcanzó los USD 81.700 millones, lo que supone un aumento anual de 8,2%. Asimismo, se estima que las ganancias de las compañías que operan en el sector de la seguridad, con servicios tradicionales y soluciones tecnológicas, superaron los USD 114,2 mil millones en 2019. **Error! Marcador no definido.** Según las cifras que maneja la consultora IDC, que es una compañía de inteligencia de mercado que funciona a nivel internacional generando reportes de relevancia, se estima que el gasto global en soluciones de seguridad se acelerará para alcanzar una tasa de crecimiento anual compuesta del 8,7% hasta 2020, con unos ingresos de casi USD 105.000 millones.³⁹

Por otro lado, hay estudios que sustentan que los servicios constituirán la mayor área de gasto relacionado con la seguridad hasta 2020, liderados por tres de las cinco categorías tecnológicas más grandes: los servicios de seguridad administrados, de integración y de consultoría. En conjunto, prevén que las empresas gastarán este año casi USD 31.200 millones, más del 38% del total mundial, en estas tres categorías, según la consultora IDC. Por su parte, la seguridad de la red (hardware y software combinados) será el área más grande de gasto relacionado con la seguridad, llegando a USD 15.200 millones; a

la que le sigue el software de seguridad de punto final, con USD 10.200 millones. Finalmente, las áreas que registrarán el crecimiento de gastos más rápido hasta 2020 serán el software de evaluación de vulnerabilidad de dispositivos (16% de tasa de crecimiento), la evaluación de vulnerabilidad de software (14,5%), los servicios de administración de seguridad (12,2%) y el hardware UTM (11,9%).⁴⁰

Se prevé que el mercado de videovigilancia y tecnologías de seguridad a nivel mundial será impulsado por la seguridad pública durante los próximos cinco años. Se espera que este negocio específico crezca a una tasa anual promedio cercana al 10% hasta alcanzar ingresos aproximados por USD 74.600 millones en 2025. Este crecimiento se verá concentrado en el segmento de hardware, compuesto por cámaras, monitores, dispositivos de almacenamiento y accesorio, en línea con un cambio en la tendencia de mercado hacia una mayor preocupación por la seguridad. Asimismo, el desarrollo de ciudades inteligentes a nivel mundial elevará el gasto público en tecnologías de seguridad durante los próximos años.

En el Ecuador se realizan inversiones en el campo de tecnología e innovación de alrededor del 1,88% del Producto Interno Bruto (PIB), lo que representa alrededor de USD 1.900 millones. Durante 2020, los principales municipios del país anunciaron el gasto en seguridad, que incluye la instalación de cámaras de seguridad en espacios públicos.

HUMANITAS S.A. no cuenta con competencia directa ya que es la única en el mercado que ofrece líneas de productos y servicios de tecnología de seguridad, convirtiéndose en una empresa capaz de servir a varios sectores a nivel nacional e internacional. No existen cifras de participación de mercado y no cuenta con competidores directos, sin embargo, en el mercado camaronero de la provincia de El Oro puede estimarse que existe una competencia por parte de la empresa Pagupa Soft. Adicionalmente, en proyectos de instalación de CCTV puro (es decir, sin el servicio de monitoreo) compete con Inesa S.A. En la línea de incendios, la única empresa formal es Cónsul Ambiente Cía. Ltda. en Guayaquil. Existen dos empresas quiteñas que no incursionan en Guayaquil. Todo lo que son pequeños proyectos de cámara, así como de incendios, son manejados por una infinidad de empresas informales que no califican para proyectos de la envergadura .

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía se encuentra en un sector de

³⁹<http://www.ituser.es/seguridad/2017/03/el-gasto-mundial-en-tecnologias-de-seguridad-superara-este-ano-los-81000-millones-de-dolares>

⁴⁰<http://www.ituser.es/seguridad/2017/03/el-gasto-mundial-en-tecnologias-de-seguridad-superara-este-ano-los-81000-millones-de-dolares>

franco crecimiento debido a las necesidades incrementales de seguridad. La aplicación de tecnología de punta por parte de

La Compañía

HUMANITAS S.A. fue constituida el 1 de marzo de 2005 mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario Séptimo del cantón Guayaquil, Ab. Eduardo Falquez Ayala e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil el 24 de marzo del año 2005. El plazo de duración de la compañía es de 100 años, contados a partir de la inscripción en el Registro Mercantil.

Es una empresa ecuatoriana especializada en la ingeniería, construcción e integración de sistemas electrónicos de seguridad para empresas y hogares con más de una década de funcionamiento. Cuenta con una vasta experiencia en proyectos de gran importancia a nivel nacional e internacional, diseña sistemas de seguridad de video adaptados a cada una de las necesidades del cliente. La empresa ofrece experiencia técnica y productos que garantizan que las instalaciones de sus clientes estén siempre seguras.

HUMANITAS S.A. tiene como misión: "Proveer a sus clientes productos y servicios basados en las últimas tecnologías exponenciales que le permiten incrementar su eficiencia en órdenes de magnitud a costos fraccionalmente menores". Y su visión: "Ser la principal y más eficiente empresa a nivel local, nacional y de la región en la venta, distribución, instalación y mantenimiento de equipos y servicios de última tecnología".

Con fecha 16 de diciembre de 2019 la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía autorizó al accionista Luis Fernando Uribe Blum a realizar la transferencia de la totalidad de sus acciones (240.866) a favor de la compañía Holding Rafarissa S.A.

Actualmente, la compañía tiene la siguiente distribución de propiedad, tomando en cuenta que son acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una:

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD	CAPITAL USD	PARTICIPACIÓN
Holding Saig Cía. Ltda.	Ecuatoriana	250.000	50%
Holding Rafarissa S.A.	Ecuatoriana	240.866	48%
Uribe Blum Bernardo José	Ecuatoriana	9.134	2%
Total		500.000	100%

Tabla 4: Participación accionarial
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

Los accionistas de la empresa accionaria, Holding Rafarissa S.A. tienen la siguiente participación accionarial:

HUMANITAS S.A. tiende a incrementar las ventajas competitivas debido a que brinda mayor seguridad a menor costo.

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD	CAPITAL USD	PARTICIPACIÓN
Uribe Blum Bernardo Jose.	Ecuatoriana	1	0%
Uribe Blum Luis Fernando	Ecuatoriana	799	100%
Total	Ecuatoriana	800	100%

Tabla 5: Participación accionarial de Holding Rafarissa S.A.
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

Por su parte, los accionistas de la empresa accionaria, Holding Saig Cía. Ltda. mantienen la siguiente participación accionarial:

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD	CAPITAL USD	PARTICIPACIÓN
Holding Alusaghi Cía. Ltda.	Ecuatoriana	200	50%
Roca Arteta Ignacio Diego	Ecuatoriana	200	50%
Total	Ecuatoriana	400	100%

Tabla 6: Participación accionarial de Holding Saig Cía. Ltda.
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

Finalmente, con el fin de llegar a la persona natural se detalla la composición accionarial de Holding Alusaghi Cía. Ltda.:

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD	CAPITAL USD	PARTICIPACIÓN
Inversiones Permanentes Sociedad Limitada	Panameña	399	99,75%
Arteta Cárdenas Alicia Lucía	Ecuatoriana	1	0,25%
Total	Ecuatoriana	400	100%

Tabla 7: Participación accionarial de Holding Alusaghi Cía. Ltda.
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que éste es muy alto, situación que se ve demostrada en el aumento de capital en 2018 por USD 300 mil. Por otra parte, es importante recalcar que los principales accionistas son además quienes llevan la administración de la empresa, por lo que es posible colegir que éstos tienen como principal ocupación su labor en la empresa, lo que evidentemente acentúa su compromiso. Además, los accionistas han dispuesto que se reinviertan los resultados durante al menos dos años.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Artículo 2, Numeral 3, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración.

La compañía presenta participación accionarial en otras compañías de acuerdo con el siguiente detalle:

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
Fbrick S.A.	Holding Rafarissa S.A. Holding Saig Cía. Ltda.	Activa	Fabricación de estructuras de metal, marcos o armazones para construcción y partes de estas estructuras.
Kindsport S.A.	Holding Rafarissa S.A.	Activa	Venta al por mayor de artículos de uso doméstico.
Synlube S.A.	Holding Rafarissa S.A.	Activa	Venta al por mayor de productos químicos industriales.
Arrendatotem S.A.	Holding Rafarissa S.A. Holding Saig Cía. Ltda.	Activa	Alquiler con fines operativos, sin operadores, de otros tipos de maquinaria y equipo operacional que suelen ser utilizados como bienes de capital por las industrias: equipo profesional de radio, televisión y comunicaciones.
Totem Seguridad y Monitoreo Cía. Ltda.	Uribe Blum Bernardo José Uribe Blum Luis Fernando	Activa	Supervisión a distancia de sistemas electrónicos de seguridad, como los de alarma contra robos y contra incendios.
Holding Rafarissa S.A.	Uribe Blum Bernardo José Uribe Blum Luis Fernando	Activa	Compra de acciones o participaciones de otras compañías, con la finalidad de vincularlas y ejercer su control a través de vínculos de propiedad accionaria.
Green Business Solutions S.A.	Uribe Blum Bernardo José	Disolución	Compra y venta, corretaje, administración, arrendamiento, permuta, agenciamiento y explotación de bienes inmuebles.
Caneycorp S.A.	Uribe Blum Luis Fernando	Disolución	Importación, representación, distribución, agencias y mercado de productos y equipos industriales electrónicos, etc.
Gatt Corporation S.A.	Uribe Blum Luis Fernando	Disolución	Fomentar el turismo.

Tabla 8: Compañías relacionadas por accionariado

Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

Por otra parte, mantiene vinculación por administración con las siguientes compañías:

EMPRESA	VINCULADO	CARGO
Tótem Seguridad y Monitoreo Cía. Ltda.	Uribe Blum Bernardo José	Gerente General
Arrendatotem S.A.	Uribe Blum Luis Fernando	Gerente General
Synlube S.A.	Uribe Blum Luis Fernando	Presidente
Importmax S.A.	Uribe Blum Luis Fernando	Gerente General
Fbrick S.A.	Uribe Blum Luis Fernando	Presidente
Tótem Seguridad y Monitoreo Cía. Ltda.	Uribe Blum Luis Fernando	Presidente
Holding Rafarissa S.A.	Uribe Blum Luis Fernando	Gerente General
Kindsport S.A.	Uribe Blum Luis Fernando	Presidente

Tabla 9: Compañías relacionadas por administración

Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

HUMANITAS S.A. no cuenta con participación de capital dentro de otras compañías.

La empresa dispone de un equipo de personas, cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias

adecuadas en relación con sus cargos, además, en algunos casos, el tiempo que llevan trabajando para la empresa ha generado sinergia de trabajo.

NOMBRE	ÁREA	CARGO
Uribe Blum Luis Fernando	Dirección	Presidencia
Uribe Blum Bernardo José	Dirección	Vicepresidencia
Espinosa Cueva Francisco Xavier	Monitoreo	Gerente de Control & Monitoreo
Baquerizo Lange Ma. Gabriela	Comercial	Gerente Comercial
Zavala Ramírez Jacinto Dionicio	RRHH	Jefe de RRHH
Avelino Freire Martha Magali	Contabilidad	Contabilidad
Flores Cervantes Jenny Samantha	Compras	Coord. Compras e Importaciones
Chalen Espinoza Félix Geovanni	Bodega	Coord. Inventario y Logística
Carrasco Corral Ignacio Rafael	Proyectos	Coord. De Proyectos
Carmigniani Pazmiño Nefi David	Operaciones	Jefe Técnico

Tabla 10: Principales Ejecutivos

Fuente: SVCS; **Elaboración:** Global Ratings

Según estatutos, la Junta General de Socios es el órgano supremo de la compañía, la Junta General Ordinaria se reunirá por lo menos una vez al año dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico de la compañía, será convocada por el Presidente o Gerente General con al menos ocho días de anticipación y la Junta General Extraordinaria se reunirá en cualquier época que fuera convocada por el Presidente o Gerente General, o a pedido de un número de acciones que represente por lo menos el 25% del capital social las convocatorias se realizarán de la misma manera que las ordinarias; presidirá la sesión de Junta General el Presidente de la compañía y actuará como Secretario el Gerente General. Todos los acuerdos y resoluciones de la Junta General de Accionistas se tomarán por simple mayoría de votos en relación con el capital pagado concurrente a la reunión.

Son atribuciones de la Junta General: elegir al Presidente, Vicepresidente y Gerente General quienes durarán cinco años en el ejercicio de sus funciones pudiendo ser reelegidos indefinidamente; elegir uno o más comisarios que durarán dos años en sus funciones; aprobar los estados financieros, los que deben ser presentados en el informe del comisarios en la forma establecida en el Artículo 279 de la Ley de Compañías vigente; resolver acerca de las distribuciones de beneficios sociales entre otras atribuciones que se mencionan en los estatutos. La administración de la compañía está a cargo del Presidente, Vicepresidente y el Gerente General. El Presidente y el Gerente General tienen atribuciones para ejercer la representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía. Un breve organigrama de la empresa se detalla a continuación:

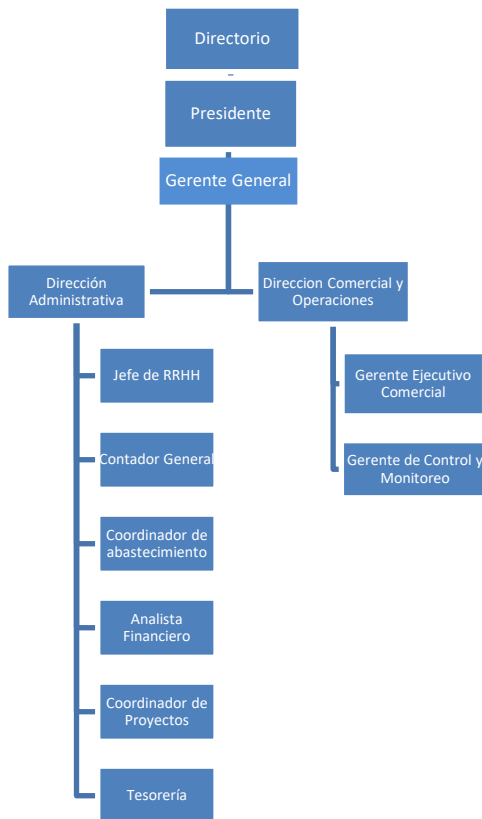


Gráfico 28: Estructura organizacional

Fuente: HUMANITAS S.A.; Elaboración: Global Ratings

Con corte del presente informe, HUMANITAS S.A. cuenta con 231 trabajadores, de los cuales 5 tienen discapacidades diferentes. La compañía considera de un rendimiento más que satisfactorio en

la generalidad de sus colaboradores. En la compañía no existen sindicatos ni comités de empresa.

ÁREA	EMPLEADOS
Administración	44
Monitoreo	139
Operaciones	46
Ventas	2
Total	231

Tabla 11: Número de empleados

Fuente: HUMANITAS S.A.; Elaboración: Global Ratings

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de su información la compañía dispone de diversos sistemas de información, entre los que destaca: Contífico para manejar la información financiero contable ExacqVision, Flir, Hickvision IVMS, y Power Video Plus para controlar los procesos del área de monitoreo de su empresa y Office 365, Windows, HP, Bluehost, Hyper-V, entre otros para manejar equipos de sistemas.

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han ido afirmando en el tiempo.

BUENAS PRÁCTICAS

A la fecha del presente informe, HUMANITAS S.A. tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo, cuenta con un directorio no estatutario, mantiene reuniones frecuentes, en las que se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad y demás indicadores relevantes del negocio. La empresa, por el tipo de servicio que presta, mantiene políticas y lineamientos de control en los procesos propios del negocio, evitando de esta forma la exposición a problemas derivados de falta de seguridad en los clientes producidos por errores de la compañía. Además, desde marzo 2019 se creó el Departamento de Proyectos encargado de dirigir, planificar y controlar los proyectos de la compañía.

El Directorio sesiona de 4 a 6 veces al año dependiendo de las necesidades estratégicas de la compañía y la disponibilidad de los directores. Se encuentra compuesto de la siguiente manera:

MIEMBRO	CARGO
Luis Fernando Uribe	Presidente y accionista
Santiago Roca Arteta	Director
Roberto Gonzales	Director externo
Ignacio Roca	Director externo
Bernardo Uribe Blum	Director y accionista

Tabla 12: Miembros directorio

Fuente: HUMANITAS S.A.; Elaboración: Global Ratings

Adicionalmente, cuenta con tres comités:

- Comité de planificación gerencial:** sesiona al menos cada dos semanas y su objetivo es la coordinación entre los departamentos comercial, operativo, y financiero para lograr la mayor eficiencia en entrega de obras, compra de inventario y cobranzas.

MIEMBROS
Luis Fernando Uribe
Nefi Carmingniani
Ignacio Carrasco
Francisco Espinosa

MIEMBROS
Carlos Hernández
Felix Chalen
Samantha Flores
Santiago Roca

Tabla 13: Miembros comité de planificación gerencial

Fuente: HUMANITAS S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

- **Comité comercial:** sesiona semanalmente con el objetivo de evaluar el avance de las gestiones comerciales de la empresa dentro del cono de ventas llevado en el CRM.

MIEMBRO	CARGO
Luis Fernando Uribe	Presidente
Gabriela Baquerizo	Comercial
Santiago Roca	Director

Tabla 14: Miembros comité comercial

Fuente: HUMANITAS S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

- **Comité de cobranzas y flujo:** sesiona semanalmente con el objetivo de evaluar el avance de las gestiones de cobranzas de la empresa de cara a sus clientes para evaluar y mantener la sanidad de la cartera, así, como programar el flujo de caja semana, mensual y trimestral.

MIEMBROS
Luis Fernando Uribe
Javier Baquerizo
Katiuska Ruales
Melanie Carreño
Santiago Roca

Tabla 15: Miembros comité cobranzas y flujo

Fuente: HUMANITAS S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en el Numeral 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

La empresa a través de su adecuado manejo se ha posicionado en el mercado, inclusive ha obtenido varios reconocimientos importantes tales como:

- Mejor Distribuidor de América Latina 2014 (de su antiguo proveedor Everfocus Electronics Corporation).
- Mejor Distribuidor Línea Security 2015 y 2016 (Flir Systems).
- Premio a la Innovación Tecnológica 2017 entregado por Semgroup S.A. por sus aplicaciones de integración tecnológica en lugares remotos.
- Primer lugar en Proyectos Privados del Premio ALAS 2019

Ha planificado iniciar la certificación ISO - 9000 de los procesos de la empresa, para el efecto ha contratado a un ejecutivo con experiencia en este control de gestión con quien se empezará a dar los primeros pasos de manera inmediata.

No cuenta formalmente con un código de ética, pero se maneja bajo sus valores corporativos: respeto, tolerancia, trabajo en equipo, responsabilidad y honestidad.

El Emisor se encuentra regulado por el Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Municipio de Guayaquil, entre otros, los mismos que se encuentran vigilando el cumplimiento de las distintas normas y procesos.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

La compañía realiza la comercialización de sus servicios bajo el nombre comercial TOTEM. La composición de los ingresos de HUMANITAS S.A. es por la venta de los siguientes productos y servicios:

- **Instalación de cámaras de seguridad (CCTV):** ofrece una amplia gama de equipos de video que incluye cámaras digitales, IP, termal y una selección de lentes y cámaras especializadas para aplicaciones exclusivas: cámaras de poca luz para mejorar visión nocturna, pan-tilt-zoom (PTZ),

cámaras domo controladores con rotación de 360 grados, cámaras de alta resolución mega-pixel para captura de detalles, lentes de un largo zoom para distancias extremas, cámaras con carcasas para evitar la destrucción, cámaras interiores y exteriores.

- **Instalación de cámaras termal:** Totem es el pionero en la región en utilizar este tipo de cámaras duales, las cuales combinan imágenes de video de seguridad térmica y luz visible con el monitoreo automatizado de seguridad basado en la detección de umbrales de medición de temperatura.

Debido que esta cámara es capaz de monitorear tanto en la luz del día como en la noche, es sumamente efectiva para monitorear, zonas remotas como camaroneras, empresas y perímetros.

- **Servicio de monitoreo:** este servicio de monitoreo funciona 24 horas al día, 365 días del año para asegurar que sus clientes estén siempre protegidos. Sus profesionales pueden realizar un monitoreo remoto desde su centro de operaciones para ayudar a prevenir cualquier incidente, sea este un robot, un problema operativo, un incendio o cualquier situación que pueda poner en riesgo a un negocio.
- **Sistemas de detención y extinción de incendios:** experiencia técnica y productos que garanticen que sus instalaciones sean seguras, de acuerdo con las ordenanzas locales y cumplan con todos los requisitos nacionales. Ofrece una amplia gama de soluciones que varían en tamaño y capacidades para satisfacer las necesidades de su aplicación como: panel convencional y direccional, extinción (Sistema de Red Hídrico) e iluminación.
- **Sistemas de seguridad para el hogar:** sistema integrado de seguridad para el hogar. Ofrece soluciones a la medida a través de dispositivos inalámbricos y una plataforma con tecnología de punta, con el sistema HomeAlert que cuida el hogar .

HUMANITAS S.A. mantiene una distribución de clientes en la que su principal cliente es Arrendatotem S.A. con un 42%, seguido por DP Posorja S.A. con un 15%. Arrendatotem S.A. es una compañía filial la cual arrienda los equipos y proyectos que HUMANITAS S.A. construye y vende. En cuanto a las cuentas por cobrar, en la venta de proyectos cobra al cliente el 18% en el momento de la autorización, luego otorga un mes de gracia y el saldo se divide en 9 cuotas mensuales iguales. Este plazo se extiende de manera ocasional hasta los 14 meses.

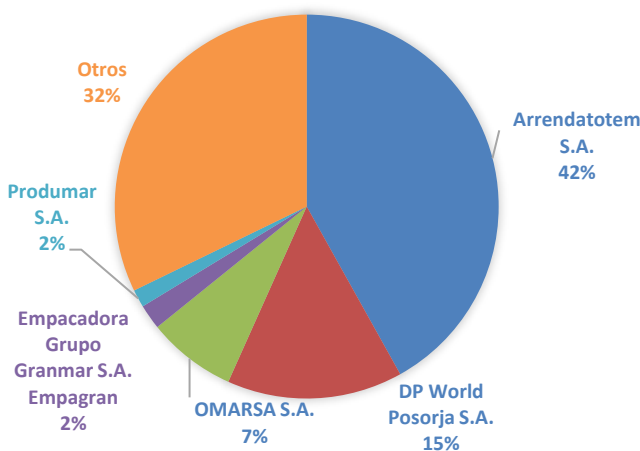


Gráfico 29: Principales clientes

Fuente: HUMANITAS S.A.; Elaboración: Global Ratings

Por otro lado, el principal proveedor de HUMANITAS S.A. es Hangzhou Hikvision Technology Co. LTDA. con quien mantiene relaciones comerciales mediante contratos que incluyen políticas, precios y condiciones específicas. En lo que respecta a la política que mantiene la empresa para las cuentas por pagar, se ajusta a las políticas con sus proveedores o se negocian las condiciones de pago de forma individual. Es importante mencionar que esta empresa no tiene competidores directos ya que es la única empresa en el mercado que ofrece líneas de productos y servicios de tecnología de seguridad en varias líneas, lo que ninguna otra empresa ofrece, convirtiéndose en una empresa capaz de servir a varios sectores a nivel nacional e internacional.

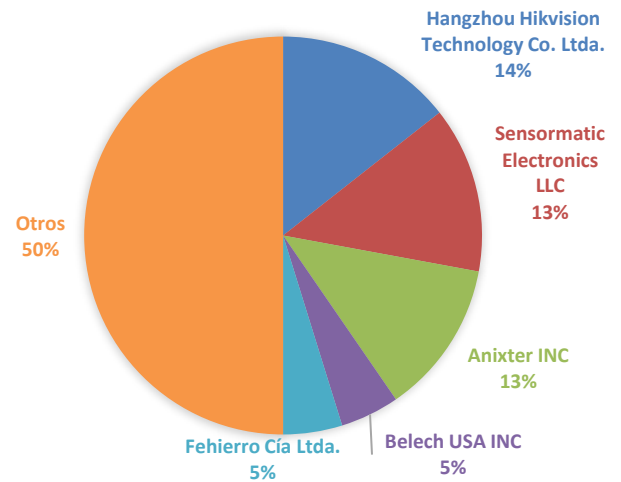


Gráfico 30: Principales proveedores

Fuente: HUMANITAS S.A.; Elaboración: Global Ratings

Actualmente, no cuenta con una política formal de precios, sin embargo, en su línea principal (instalación de CCTV) cotiza precios con un incremento de hasta el 38% sobre el costo.

HUMANITAS S.A. cuenta con un plan estratégico formal para los años 2020-2023 el mismo que se encuentra conformado por las siguientes estrategias:

- Consolidar el negocio y apertura de nuevos mercados: corresponde a la definición de los modelos y territorios de expansión, acorde a los resultados de evaluación de estos territorios en lo referente a los segmentos del mercado, su naturaleza competitiva y perspectivas de crecimiento.
- Mantener el incremento de ventas del 8% anual: referente a mantener el ritmo de crecimiento sostenido de Tótem en sus líneas de negocio, integrando la gestión comercial como elemento vital en la identificación de oportunidades y constante referente en la creación de nuestros servicios.
- Dar cumplimiento al presupuesto (ingresos, gastos, costos): relacionado a la gestión de proyectos como capacidad organizacional en la planeación y ejecución de las obras a clientes, dentro de los parámetros financieros previstos por Tótem.

- Lograr la efectividad de los procesos: enfocado en la gestión por procesos como un referente transversal y formal para la creación y la habilitación tecnológica.
- Incrementar el nivel de eficiencia de la Gestión Administrativa: Alineado con los procesos, las personas, la tecnología y la productividad de ambas, se desarrolla y se mide en función de alcanzar la eficiencia en la creación y operación de los servicios entregados a nuestros clientes.

El análisis FODA es una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, evidenciando los aspectos más relevantes, tanto positivos como negativos, así como factores externos e internos, de acuerdo con su origen.

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> Desarrollo de productos y servicios para clientes basados en tecnología de última generación. Conocimiento del mercado y contactos a nivel nacional. Alta capacidad de innovación del equipo humano y aliados. 	<ul style="list-style-type: none"> Alto requerimiento de financiamiento para fondear ventas a plazo a sus clientes.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> Pioneros en el mercado con excelente reputación. Excelentes relaciones comerciales con proveedores y clientes. Mercado ávido de soluciones que le permita disminuir gastos y pérdidas a través de tecnología. 	<ul style="list-style-type: none"> Tarifas impositivas a los productos. Fortalecimiento de la casi inexistente competencia.

Tabla 6: FODA

Fuente: HUMANITAS S.A.; Elaboración: Global Ratings

Además, la compañía cuenta con pólizas de seguro con Ecuatoriano Suiza aplicadas a incendios, robo y/o asalto, equipos electrónicos, vehículos, responsabilidad civil y fidelidad privada (personal asegurado que tengan relación laboral) la cual vence en el 2020.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 2, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes, proveedores, manejando portafolios diversificados, mitigando de esta manera el riesgo de concentración. A través de su orientación estratégica pretende mantenerse como líder en el sector donde desarrolla sus actividades

HECHOS RELEVANTES

- En septiembre 2018 se concretó la constitución de ArrendaTotem S.A., compañía relacionada a HUMANITAS S.A., con la cual se lleva a cabo la operación de arrendamiento de equipos.
- Mediante Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas, con fecha 25 de octubre del 2018, se resolvió aumentar el capital social de la compañía en USD 300 mil, con lo que el nuevo capital suscrito y pagado asciende a USD 500 mil, el cual fue inscrito en el Registro Mercantil el día 12 de noviembre del 2018.
- En octubre del 2018 se concluyeron las adecuaciones del área de monitoreo que permitieron incrementar el número de estaciones de control en un 70% (de 33 a 55), lo que genera un incremento del ingreso por servicios de monitoreo en un máximo de USD 75 mil mensuales, los cuales cubren las proyecciones de crecimiento para los siguientes 3 años.
- En el mes de octubre del 2018 HUMANITAS S.A. fue adjudicado por la ATM (Autoridad de Tránsito Municipal) para otorgar el servicio de alquiler de kit de sensores de puertas y botón de pánico para buses de transporte urbano del cantón Guayaquil durante los próximos 3 años. El valor total de contrato fue de USD 502 mil.
- Se acordó con las ciudadelas La Rioja y Villa Italia la instalación de un kit de seguridad para cada casa entregada. Este es un proyecto estimado para 5 años con un monto total aproximado de USD 2.500.000.

- En el 2019 se aceptó un contrato con la Junta de Beneficencia de Guayaquil por aproximadamente USD 1,2 millones de dólares más el servicio de monitoreo continuo.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe HUMANITAS S.A., mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primera Emisión de obligaciones HUMANITAS S.A.	2017	SCVS.INMV. DNAR.2017. 00021473	USD 2.000.000	Vigente

Tabla 17: Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido HUMANITAS S.A., en circulación en el Mercado de Valores.

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de obligaciones HUMANITAS S.A.-	162	31	USD 1.940.903,83

Tabla 18: Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

RIESGOS Y DEBILIDADES ASOCIADOS AL NEGOCIO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. La situación actual provocada por la pandemia ha provocado que el entorno económico se resienta con consecuencias difíciles de prever. El riesgo se mitiga parcialmente con medidas gubernamentales que favorecen a las empresas aunque la situación fiscal del Ecuador es complicada. HUMANITAS S.A. aporta a esta mitigación con un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. Una de las medidas implementadas por el estado consiste en la aplicación de contribuciones de algunas empresas a un fondo de solidaridad lo que no compromete la liquidez de la compañía. Además, la empresa mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo, se transfieren los costos al cliente final.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas. En la situación actual, es posible que algunas empresas posterguen sus pagos a HUMANITAS S.A. sin que esto signifique que tales ingresos desaparecerán.

- Posible impacto de la competencia debido a la introducción de nuevas tecnologías con carácter exclusivo lo que impediría a la empresa competir en igualdad de condiciones. La empresa está siempre analizando y estudiando tecnologías a nivel mundial lo que le permitiría competir ante cualquier circunstancia gracias a las relaciones sólidas que mantiene con diversas empresas a nivel internacional lo que mitiga este riesgo.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente: inventarios y cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, hurtos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con varias pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con Ecuatoriano Suiza S.A.
- Al ser el 30,64% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene HUMANITAS S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 1.236.500 por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 32,55% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 15,28% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones podría ser representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

Análisis Financiero

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros auditados bajo NIIF para los años 2016, 2017 y 2018 por HANSEN HOLM. El último informe de auditoría no contiene observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF. Además, se analizaron los estados financieros no auditados a marzo 2019, diciembre 2019 y marzo 2020.

CUENTAS	2016	2017	2018	MAR-2019	2019*	MAR-2020
Activo	3.138	5.487	7.379	7.539	8.385	8.090
Activo corriente	2.563	4.858	5.786	5.897	7.510	7.244
Activo no corriente	574	629	1.592	1.642	876	846
Pasivo	2.863	4.499	6.322	6.171	7.310	7.082
Pasivo corriente	2.708	3.713	4.100	4.136	4.833	4.390
Pasivo no corriente	155	785	2.222	2.035	2.477	2.692
Patrimonio	274	988	1.057	1.367	1.076	1.008
Capital Social	100	200	500	500	500	500
Ventas	4.495	5.035	7.336	1.524	7.275	1.629
Costo de ventas	3.232	3.027	5.092	722	5.257	1.071
Utilidad neta	14	182	69	310	19	68

Tabla 19: Principales cuentas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros auditados 2016 – 2018 e internos a marzo 2019, diciembre 2019 y marzo 2020. Elaboración: Global Ratings

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

Ventas y Costo de Ventas

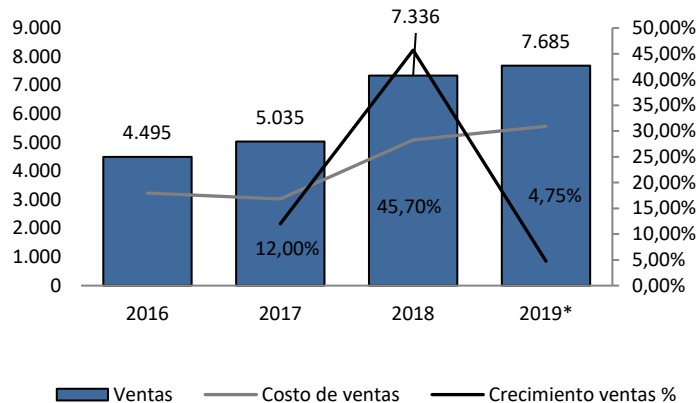


Gráfico 31: Evolución ventas vs crecimiento de ventas (%)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 – 2018 e internos a diciembre 2019

Elaboración: Global Ratings

Durante el periodo 2016 - 2019, las ventas mostraron una tendencia creciente pasando de USD 4,50 millones en el 2016 a USD 7,69 millones en el 2019. Es decir, un incremento del orden del 70,94% durante el periodo analizado.

La empresa centra su actividad en la comercialización de equipos de seguridad y electrónicos relacionados con ésta. En tal sentido, la creciente necesidad de buscar seguridad en prácticamente todas las áreas y la búsqueda constante por parte de la empresa de soluciones nuevas para el tema seguridad han permitido a HUMANITAS S.A. tener un crecimiento sostenido que se espera se mantenga en los próximos períodos.

Entre 2016 y 2017 se mantuvo estabilidad en el nivel de ventas de la compañía, estas se encontraron compuestas principalmente

por venta de productos y en una menor proporción por prestación de servicios.

Para diciembre 2018 existió un incremento marcado en el nivel de ventas, de acuerdo con mayores ingresos percibidos por concepto de ventas de equipos, (el cual representa el 66,26% de las ventas) y prestación de servicios (27,16% de las ventas), específicamente servicio de monitoreo y proyectos de seguridad industrial. Al 31 de diciembre de 2018 la venta de equipos incluye principalmente venta de equipos a Arrendatorem S.A. por USD 1,58 millones con un convenio de pago privado. Dicho convenio fue por el saldo de la deuda correspondiente a la venta de sistemas de circuitos computacionales de control de procesos y vigilancia. Las ventas a diciembre de 2019 presentaron un incremento de 4,75% (+USD 349 mil), fruto mayores ventas de equipos y prestación de servicios. A diciembre 2019 las ventas incrementaron de igual manera debido nuevos contratos, con la Junta Beneficiaria de Guayaquil por aproximadamente USD 1,2 millones por el servicio de monitoreo continuo y con varias ciudadelas para la instalación de un kit de seguridad para cada casa entregada.

LINEA DE PRODUCTO	2017	2018	2019
Venta de equipos	3.375,86	4.860,89	5.129,53
Prestación de servicios	1.634,91	1.992,18	2.301,53
Arrendamientos	-	399,84	129,632
Otros ingresos	23,99	82,97	123,937
Total	5.034,76	7.335,88	7.684,63

Tabla 20: Detalle de ventas (USD)

Fuente: Estados Financieros auditados 2017-2018 e internos 2019;

Elaboración: Global Ratings

Los ingresos por concepto de arrendamiento correspondieron a contratos de arrendamiento a clientes, cuyos derechos contractuales fueron cedidos a Arrendatorem S.A.

El costo de ventas presentó una tendencia decreciente del 2016 al 2017, producto de diferentes factores, entre los que destacan: la contratación de un gerente de operaciones, quien se encargó de estandarizar los procesos y tener una optimización de los costos, la importación de productos que antes se compraban nacionalmente y a la eliminación de las salvaguardas que encarecían el costo de la mercadería vendida. Es importante señalar que HUMANITAS S.A. no traspasó ese costo a sus clientes, sino que redujo sus márgenes manteniendo su crecimiento en ventas. De esta manera, el costo de ventas pasó de un 71,90% sobre las ventas totales el 2016 a 60,12% en 2017.

Al 31 de diciembre de 2018, el costo de ventas de la empresa totalizó USD 5,09 millones y representó el 69,41% de los ingresos, participación superior a la presentada durante 2017. El aumento en la participación del costo de ventas se dio por el incremento de costos en la línea de proyectos CCTV (Instalación de cámaras de seguridad), el costo de ventas en esta línea paso de representar el 47,35% en 2017 a representar el 64,11% para 2018. Por último, el costo de ventas a diciembre 2019 mantuvo su tendencia creciente e incrementó en su participación sobre las ventas pasando de representar el 69,41% en el 2018 a 72,44% en el 2019 debido a mayores costos en su línea de Proyectos CCTV, la cual representó alrededor del 72% para diciembre 2019.

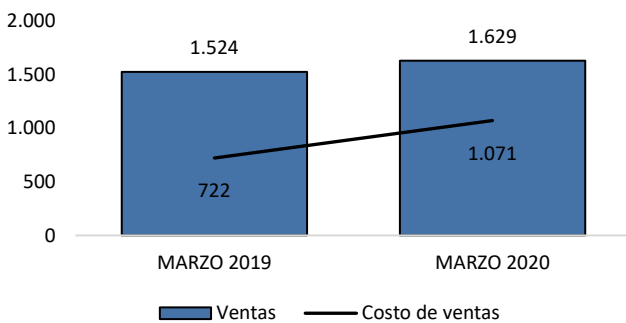


Gráfico 33: Evolución ventas y costo de ventas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos marzo 2019 y marzo 2020; Elaboración: Global Ratings

Resultados

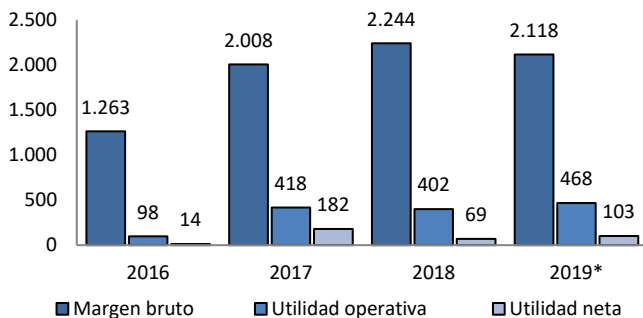


Gráfico 32: Evolución utilidad (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 – 2018 e internos a diciembre 2019. Elaboración: Global Ratings

Una comparación entre los ingresos interanuales reflejó un incremento del 6,89% (+USD 105 mil), efecto de mayores ventas en su línea de negocio de retail (+USD 168 mil) y en la línea de mantenimientos y visitas (+USD 53 mil); sin embargo, existió una disminución en la línea de proyectos CCTV (-USD 151 mil), principal línea de la compañía. Este comportamiento vino dado por las condiciones presentes en el entorno producto de la crisis sanitaria del Covid 19 y al confinamiento obligatorio para la no propagación del virus. La línea de arrendamiento disminuye casi en su totalidad de acuerdo con el traspaso de contratos a su relacionada Arrendatorem S.A.

LÍNEA DE PRODUCTO	MAR-19	MAR-20
Proyectos CCTV	728.434	577.113
Servicios monitoreo	460.206	489.566
mantenimiento y visitas	66.602	119.398
proyectos industriales	225.046	240.315
arrendamientos operativos	7.233	1.449
retail	22.453	190.580
proyectos residenciales	13.641	10.108
total	1.523.615,00	1.628.529,00

Tabla 21: Composición ingresos marzo 2019 y marzo 2020 (USD)

Fuente: HUMANITAS S.A.; Elaboración: Global Ratings

Al 31 de marzo del 2020, el costo de ventas de la empresa totalizó USD 1,07 millones, representando el 65,77% de los ingresos, siendo mayor al registrado en marzo 2019 del 47,36% debido a que durante este periodo existieron mayores costos de mano de obra directa e indirecta a causa de un alza en costos de salarios y demás remuneraciones ya que la cantidad de empleados de la empresa ha crecido constantemente desde el 2017 y debido a mayores costos de los materiales utilizados

La consecuencia lógica del incremento en las ventas de 2017, y la disminución de la participación del costo de ventas es la presencia de un margen bruto que presentó una participación sobre las ventas superior a la presentada en los años anteriores (28,10% en 2016 y 39,88% en 2017). Esta relación cambió para diciembre 2018, donde ante la combinación de mayores ventas y un mayor costo de ventas se produce un menor margen bruto en términos porcentuales (30,59% en diciembre 2018 frente a 39,88% en diciembre 2017). Sin embargo; se registró un margen bruto superior al presentado históricamente en términos monetarios para diciembre 2018, alcanzando los USD 2,24 millones. Para diciembre del 2019, el incremento en el costo de ventas provocó

un margen bruto menor de USD 2,12 millones, el cual representó el 27,56% de las ventas.

Por otro lado, los gastos operacionales presentaron una menor participación sobre las ventas totales, pasando de representar el 25,83% en 2016 a 20,96% en el 2019, debido a eficiencias y mejores controles a través de estos años lo que les ha permitido reducir gastos en varias áreas del negocio. Es importante denotar que entre los principales gastos operativos destacan los gastos de sueldos y salarios (26,51% a diciembre 2019), honorarios profesionales (9,26% a diciembre 2019), impuestos, contribuciones y otros (7,26% a diciembre 2019) y gastos por mantenimiento y reparación de equipos de cómputo. Sin perjuicio de lo anterior, la utilidad operativa incrementó de USD 98,49 mil en el 2016 a USD 468 mil en el 2019, valor más alto dentro del periodo analizado.

Una comparación de los resultados interanuales demostró que, la compañía a pesar de haber incrementado sus ventas en un 6,89% incrementó el costo de ventas lo que influyó negativamente en el margen bruto el que presentó una disminución del 30,50% llegando a un valor de USD 557,41 mil. Por otro lado, los gastos operacionales se mantuvieron estables entre marzo 2019 y marzo 2020 llegando a una utilidad operativa de USD 155,50 mil en marzo 2020 (392,88 mil en marzo 2019).

En promedio durante el 2016 y 2017 el EBITDA cubrió 3,96 veces el gasto financiero; para diciembre 2018 la cobertura disminuyó hasta alcanzar las 1,75 veces; para diciembre 2019 la cobertura llegó a 1,53 veces. Esta importante reducción se dio en función de la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones y a mayores préstamos bancarios con Banco Pichincha C.A. y Banco Guayaquil S.A., lo que generó mayores gastos financieros dentro de los últimos años. A pesar de la disminución, la cobertura que se mantiene es holgada y se espera se mantenga.

constante en las obligaciones financieras de corto y largo plazo, y con la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones aprobada en el año 2017, la cual generó pagos de interés más altos. De esta manera, los gastos financieros pasaron de representar el 1,04% de las ventas en 2016 a representar el 4,75% de las ventas en diciembre de 2019.

Los gastos financieros en la comparación interanual presentaron una estabilidad con un incremento de 6,10% llegando a un valor de USD 87,46 mil en marzo 2020. Fruto de lo anterior, la compañía terminó con una utilidad neta menor a marzo 2020 en términos monetarios de USD 68,05 mil (4,18% de las ventas) en comparación a USD 310,45 mil en marzo 2019 (20,38% de las ventas).

Por otro lado, dentro de la comparación anual tras descontar los gastos por participación a trabajadores y por impuesto a la renta, la utilidad neta mantuvo una tendencia creciente durante el periodo analizado, al pasar de USD 14,36 mil en el 2016 (0,32% sobre el total de las ventas) a USD 102,77 mil en diciembre 2019 (1,34% sobre el total de las ventas).

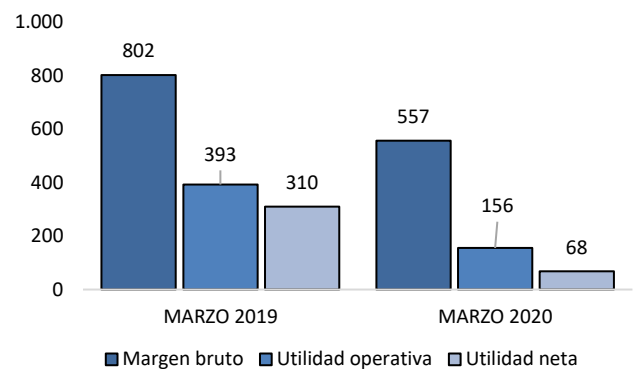


Gráfico 36: Evolución utilidad (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos marzo 2019 y marzo 2020. Elaboración: Global Ratings

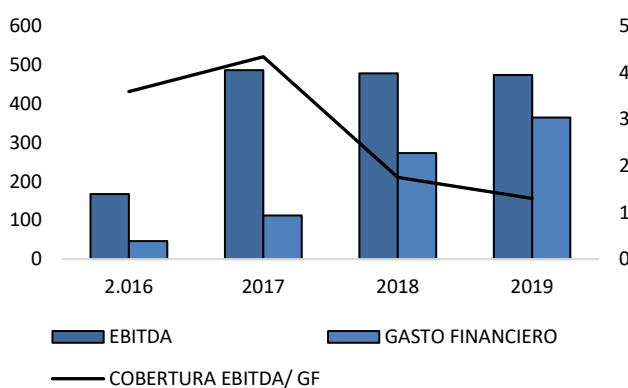


Gráfico 33: Cobertura EBITDA/ gasto financiero

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 – 2018 e internos diciembre 2019; Elaboración: Global Ratings

Por su parte, los gastos financieros presentaron una tendencia creciente entre 2016 y 2019, asociada con el incremento

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos

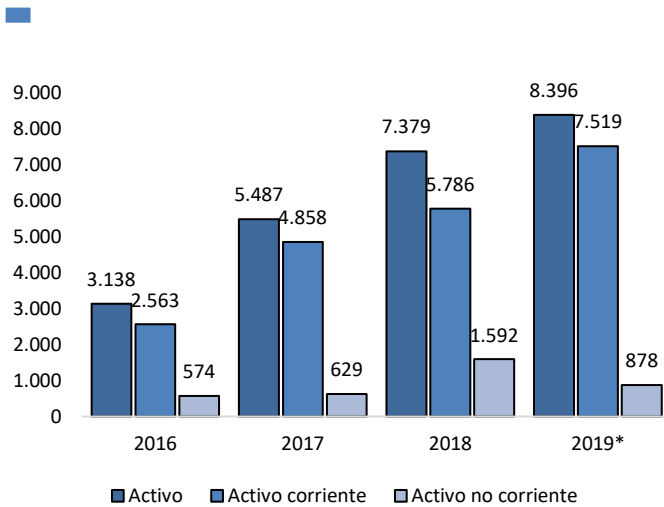


Gráfico 34: Evolución del activo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 – 2018 e internos a diciembre 2019; Elaboración: Global Ratings

Entre 2016 y 2019 el activo presentó un comportamiento creciente, al pasar de USD 3,14 millones en 2016, a USD 5,49 millones en 2017, USD 7,38 millones en 2018 y USD 8,40 millones en el 2019 con un crecimiento de 167,26% durante el periodo analizado. Entre 2016 y 2019, los activos corrientes representaron, en promedio, el 84,55% de los activos totales. Este comportamiento se mantuvo similar para marzo de 2020, en que el 89,54% de los activos fueron corrientes. El crecimiento durante el periodo analizado vino dado por la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2.000.000, destinado en un 40% para sustituir pasivos con instituciones financieras y un 60% para financiar capital de trabajo de la empresa.

Entre 2016 y 2017, los activos totales incrementaron en 74,87% (+USD 2,35 millones), fruto de un aumento de 89,55% en los activos corrientes y de 9,42% en los activos no corrientes. Este crecimiento se fundamentó principalmente en la adquisición de inventarios, así como en mayores ventas a crédito y cuentas por cobrar comerciales, coherente con la estrategia comercial de crecimiento.

Para diciembre de 2018, los activos totales presentaron un incremento de 34,48% (+USD 1,89 millones), en respuesta a variaciones positivas en los activos corrientes (+19,11%) y variaciones positivas en los activos no corrientes (+153,3%). El crecimiento del activo entre 2017 y 2018 se produjo por mayores cuentas por cobrar relacionadas de corto y largo plazo, correspondientes en su gran mayoría a la venta de equipos a su relacionada Arrendatotem S.A.

Para 2019 se acentuó la tendencia creciente, donde los activos crecieron en 167,61% (+USD 1,02 millones) alcanzando un valor de USD 8,40 millones. Este incremento se dio principalmente

dentro de los activos corrientes (+29,94%) debido a mayores inventarios, otras cuentas por cobrar y activos por impuestos corrientes, de acuerdo con las mayores ventas reconocidas durante el periodo analizado.

El análisis interanual refleja un crecimiento entre marzo 2019 y marzo 2020 (+USD 551,21 mil). El activo corriente presentó un alza de USD 1,35 millones (+22,84%) fruto de mayores activos por contrato (+USD 1,45 millones) y mayores inventarios (+USD 713,92 mil). Por su parte, el activo no corriente presentó una disminución de USD 795,35 mil, en función de la cancelación de las cuentas por cobrar que mantenía con su relacionada Arrendatotem S.A. (-USD 85 mil).

Los activos están conformados principalmente por cuentas por cobrar comerciales (13,91% a diciembre 2019 y 11,35% a marzo 2020), inventarios (24,67% a diciembre 2019 y 30,64% a marzo 2020) y cuentas por cobrar relacionadas (26,13% en diciembre 2019 y 15,28% a marzo 2020).

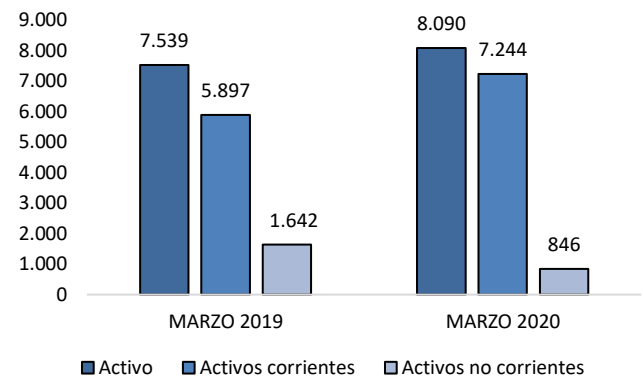


Gráfico 38: Evolución del activo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos marzo 2019 y marzo 2020; Elaboración: Global Ratings

Dentro de los activos corrientes, una de las cuentas más representativas es la de cuentas por cobrar relacionadas con un 28,96% a diciembre 2018 y 26,13% en diciembre 2019. Esta cuenta incrementó de USD 271 mil en el 2017 a USD 2,14 millones en el 2018. Este incremento se dio debido a una nueva cuenta por cobrar con Arrendatotem S.A. debido al convenio de pago ya mencionado. Es importante también mencionar que Arrendatotem es una compañía filial, la cual arrienda los equipos y proyectos que HUMANITAS S.A. construye y vende. Además, existen también nuevas cuentas por cobrar con las relacionadas Tótem Seguridad y Monitoreo Cía. Ltda., Kidsport S.A., y Synlube S.A. Para el año 2019, este rubro disminuye a USD 1.85 millones (-USD 286,31 mil) en el cual casi el 100% de este rubro corresponde a su filial Arrendatotem S.A. Para marzo 2020, el rubro de cuentas por cobrar relacionadas presentó una

disminución de 43,64% con relación a diciembre 2019 (-USD 957 mil) debido a cancelaciones realizadas por su relacionada Arrendatotem.

PARTES RELACIONADAS	2017	2018	2019	MAR-20
Arrendatotem S.A.	-	1.825	1.873	916
Fbrick S.A.	232	250	259	259
Luis Fernando Uribe Blum	26	27	26	26
Tótem Monitoreo & Seguridad Corp.	13	13	8	8
Tótem Seguridad y Monitoreo Cía. Ltda.	-	12	13	13
Kidsport S.A.	-	10	10	10
Synlube S.A.	-	0	1	1
Otros	-	-	4	4
Total	271	2.137	2.194	1.237

Tabla 22: Composición cuentas por cobrar relacionadas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016- 2018, internos 2019 y marzo 2020; **Elaboración:** Global Ratings

Las cuentas por cobrar comerciales mantienen un comportamiento coherente con la evolución del negocio, es decir mantuvieron un comportamiento creciente en función del ya señalado incremento en ventas. Esta relación cambió para diciembre 2018, donde a pesar de presentar mayores ventas se redujo el valor de las cuentas por cobrar comerciales en un 9% (-USD 182,68) con respecto a diciembre 2017 producto de la adecuada recuperación de cartera. Para diciembre 2019 esta disminución se acentúa y este rubro presentó una baja de USD 688 mil, comportamiento atado a una mejora en la recuperación de cartera realizada desde el año 2018. Para marzo 2020 se mantuvo la disminución dentro de este rubro, el cual llegó a un valor de USD 918 mil, presentando una baja de 21% con respecto a diciembre 2019.

Para diciembre 2018 la cartera se encontró mayoritariamente concentrada en rangos por vencer (96%), la diferencia corresponde a cartera vencida con rangos de hasta 120 días (4%). Se contó con una provisión por USD 47,1 mil cubriendo de esta manera las cuentas más vencidas. Para el 2019 se incrementó la cartera de 0 a 30 días a un porcentaje de 8,86% y la cartera por vencer se mantuvo en porcentajes altos con un 86%. Para marzo 2020 la constitución de la cartera se mantuvo similar con el 80% representado en las cuentas por vencer Para diciembre 2019 existe una provisión de cuentas incobrables de USD 14,4 mil y para marzo 2020 se mantiene este valor. Se considera una cartera sana por su concentración en cartera por vencer y por la cobertura presentada de la provisión sobre los saldos más vencidos.

ANTIGÜEDAD	2017	2018	2019	mar-20
Por vencer	78%	96%	86%	80%
De 0 a 30	3%	0%	9%	8%
De 31 a 60	4%	0%	0%	5%
De 61 a 90	6%	0%	0%	0%
De 91 a 120	3%	0%	0%	0%
Mayor a 120	6%	4%	6%	7%
Total	100%	100%	100%	100%

Tabla 23: Composición cuentas por cobrar comerciales (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016- 2018, internos diciembre 2019 y marzo 2020; **Elaboración:** Global Ratings

Por su parte el rubro de activos financieros corto plazo corresponde a un certificado de depósito por USD 80 mil el cual corresponde a garantías por juicio con el Servicio Nacional de Aduanas del Ecuador (SENAE); en años anteriores este rubro se

contabilizó en el largo plazo. Para el año 2018 y 2019 este valor fue pagado y no se mantiene en el balance.

Otra de las cuentas más importantes es el rubro de inventarios, los cuales crecen en un 79,48% el 2017, llegando a los USD 2,03 millones, compuestos en su mayor parte por productos terminados (USD 1,89 millones) y productos en tránsito (USD 139 mil), lo que se explica por las mayores ventas registradas y el aprovisionamiento de existencias de acuerdo con esta realidad, lo que a su vez provocó un ciclo mayor de rotación de los inventarios. Para diciembre 2018 se disminuyen los inventarios en un 33,27% llegando a USD 1,36 millones debido a una disminución en productos terminados. Por otro lado, para el 2019, la compañía se aprovisionó de más inventario por lo que este rubro se incrementó en 52,67% principalmente de producto terminado. De igual manera, para marzo 2020 el inventario mantuvo su tendencia creciente llegando a un valor de USD 2,48 millones debido a incrementos en producto terminado aprovisionándose para mayores ventas y de acuerdo con las menores ventas de la línea de CCTV en lo que va del año.

Con esto, los días de inventarios para diciembre 2018 fueron de 96 días, mientras que para el 2019 los inventarios rotaron cada 134 días, coherente con los proyectos que tienen en marcha para fin de año para los cuales ya han importado los materiales necesarios. Para marzo 2020 los días de inventario alcanzaron los 208 días lo que sugiere que la compañía mantiene inventario para un promedio de siete meses. Los inventarios hacen relación directa con los proyectos que se tienen en ejecución o por ejecutarse en un corto plazo.

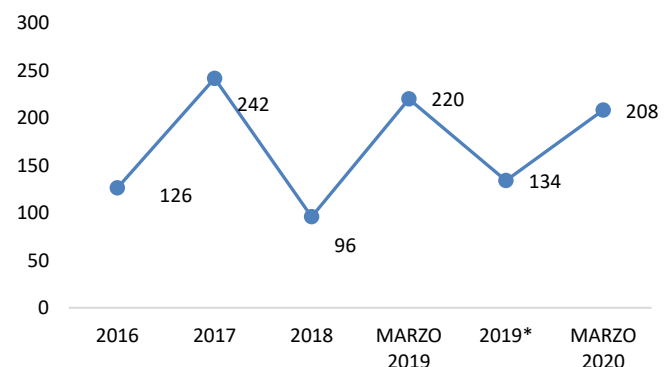


Gráfico 39: Días de inventario

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 – 2018 e internos marzo 2019, diciembre 2019 y marzo 2020; **Elaboración:** Global Ratings

Dentro del rubro otros activos corrientes se encuentran activos del contrato, lo que compone contraprestaciones por facturar, rubro que alcanzó los USD 1,45 millones al 2019. Para marzo 2020 este rubro se mantiene prácticamente inalterado.

El activo no corriente se encuentra compuesto principalmente por el rubro propiedad, planta y equipos, el mismo que representó el 11,7% promedio (2016 - 2019) del activo total. Este rubro presentó un crecimiento constante durante el periodo de estudio debido a incremento de equipos de cómputo y equipos de transporte. Para marzo 2020 este rubro se mantuvo en valores similares con un valor de USD 841,56 mil.

Pasivos

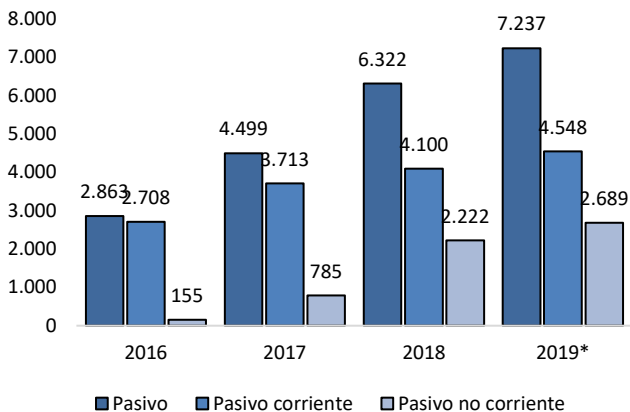


Gráfico 35: Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 – 2018 e internos a diciembre 2019; **Elaboración:** Global Ratings

La concentración del pasivo en el periodo 2016 - 2017 fue en promedio, 89% en los pasivos corrientes y 11% en los pasivos no corrientes. Esta tendencia cambió para diciembre 2018, donde el 64,86% de los pasivos fueron corrientes, efecto de la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones HUMANITAS S.A, situación que se mantuvo para diciembre del 2019 y marzo 2020.

Entre 2016 y 2017 los pasivos incrementaron, pasando de USD 2,86 millones en el 2016 a USD 4,5 millones en 2017. Durante el 2017 los principales movimientos se dieron en las cuentas por pagar comerciales (+USD 514,51), emisión de obligaciones (+USD 218 mil en el corto plazo y USD 654 mil en el largo plazo) y en las cuentas por pagar accionistas (-USD 281,88 mil).

Para 2018 el pasivo total aumentó USD 1,83 millones en comparación a 2017, cambio que se presentó por el incremento del 182,93% en los pasivos no corrientes debido a incrementos en la emisión de obligaciones y cuentas por pagar comerciales. Adicionalmente, destacan nuevos préstamos en el corto plazo (con Banco Pichincha C.A. y Banco Guayaquil S.A.) y mayores cuentas por pagar relacionadas de corto y largo plazo.

Del 2018 al 2019 los pasivos totales presentaron un incremento de USD 915,07 mil (+14,48%), fruto de un alza de 10,92% en el pasivo corriente y de un crecimiento del 21,04% en el pasivo no corriente. Esta variación correspondió principalmente a la disminución en las obligaciones financieras de corto plazo (-USD 212,81 mil) y en el incremento en las obligaciones financieras de largo plazo (+ USD 633,28 mil), de acuerdo con mayores préstamos obtenidos por parte de Banco Pichincha C.A. y banco Guayaquil S.A.

Para marzo 2020, el pasivo total presentó un incremento del 14,76% (+USD 910,78 mil) frente a marzo 2019 y una caída de

2,13% (-USD 153,78 mil) frente a diciembre 2019. El incremento del pasivo entre marzo 2019 y marzo 2020 se explica por un alza de 32,27% (+USD 656,86 mil) en el pasivo de largo plazo, en respuesta a un alza en las obligaciones financieras y en las cuentas por pagar relacionadas.

El pasivo de la compañía estuvo compuesto principalmente por la Emisión de Obligaciones (12,35% del pasivo total a marzo 2020), cuentas por pagar comerciales (22,15% del pasivo total a marzo 2020) y obligaciones financieras (30,07% del pasivo total a marzo 2020).

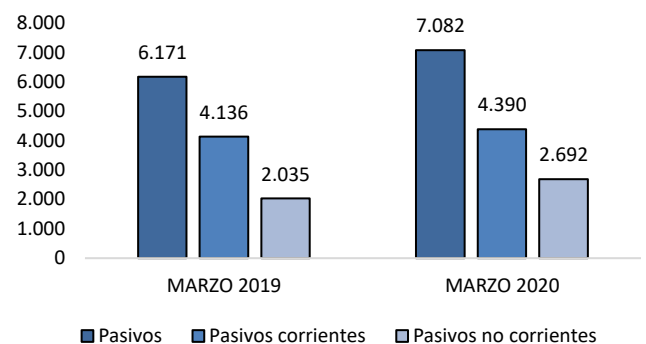


Gráfico 41: Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos marzo 2019 y marzo 2020; **Elaboración:** Global Ratings

En concordancia con el mencionado crecimiento del activo, el pasivo total pasó de USD 2,86 millones en 2016 a USD 7,24 millones en el 2019. Dentro de los pasivos corrientes la cuenta más representativa es la de obligaciones financieras con un 32,52% a diciembre 2019. Esta cuenta tuvo un incremento del 91,55% (+USD 838 mil) en el pasivo corriente del 2017 al 2018 debido a incrementos en préstamos con Banco Pichincha C.A. y con Banco de Guayaquil S.A. Este incremento de igual manera se evidenció al largo plazo, dentro del cual este rubro aumentó de USD 24,32 mil en el 2017 a USD 178,92 mil en diciembre 2018. Para el 2019, las obligaciones financieras se mantuvieron estables en el corto plazo y presentaron un incremento a largo plazo de USD 633,28 mil debido a nuevos préstamos con Produbanco S.A. y BBP Bank. Finalmente, para marzo 2020 las obligaciones financieras presentaron una disminución llegando a un valor de USD 1,18 millones en el corto plazo y de USD 945,72 mil en el largo plazo debido a la amortización normal de los préstamos existentes.

INSTITUCIÓN FINANCIERA	2017	2018	2019	MAR-20
Banco de Guayaquil S.A.	501	998	1.572	1.442
Banco Pichincha C.A.	135	875	-	-
Banco Internacional S.A.	52	59	47	44
Banco Bolivariano	252	-	-	-
Produbanco	-	-	439	428
BBP Bank	-	-	250	213
Tarjetas de Crédito	-	-	23	3
Provisiones	-	-	21	-
Total	940	1.933	2.309	2.130

Tabla 7: Composición obligaciones financieras (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016- 2018 e internos 2019;

Elaboración: Global Ratings

Con respecto a sus obligaciones con el Mercado de Valores, la cuenta de emisión de obligaciones ha mantenido una tendencia creciente desde el año 2017, donde inició su colocación de la Primera Emisión de Obligaciones HUMANITAS S.A., la cual fue aprobada el 11 de octubre del 2017 por un monto de hasta USD 2.000.000, y cuyos recursos fueron destinados en un 40% para sustituir pasivos con instituciones financieras y el 60% restante para capital de trabajo. Estos valores se terminaron de colocar en abril 2018, explicando de esta manera que al final del año 2018, este valor alcanzó los USD 500 mil en el corto plazo y USD 1 millón en el largo plazo. Desde entonces se evidencia la amortización gradual de la emisión para 2019 y marzo 2020, donde queda vigente un saldo de USD 875 mil.

Las cuentas por pagar comerciales presentaron el valor más alto en el 2017 alcanzando USD 1,7 millones debido a la mayor actividad por parte de la compañía y al mayor aprovisionamiento de existencias. Al 31 de diciembre 2018 este rubro representó el 15,26% del total del pasivo (USD 964,57 mil), reflejando una disminución del 43,57% respecto del valor del 2017, producto de una restructuración del corto plazo al largo plazo, el cual a diciembre 2018 tiene un saldo de USD 576,57 mil. Por otro lado, para el 2019, estas cuentas incrementan en un 34,72% en el corto plazo debido al incremento en el inventario para este año. Entre los acreedores de la empresa se encuentran proveedores locales siendo los principales Tótem Monitoreo y Seguridad Corp., Fehierro Cía. Ltda., Inproel S.A, Electroleg S.A. y proveedores del exterior siendo los principales Flir Commercial Vision Systems Inc., Hangzhou Hikvision Technology Co Ltd. y Anixster Inc. Para marzo 2020 este rubro se mantiene con valores similares.

Las cuentas por pagar relacionadas presentaron una tendencia creciente desde el año 2017. En el corto plazo estas incrementaron en USD 198,42 mil y en el largo plazo en USD 349,47 mil para el año 2018. Este incremento se dio principalmente debido a un aumento con su accionista Inversiones Emergentes S.A. y con su accionista Luis Fernando Uribe Blum en el corto plazo. En el largo plazo por otro lado, se evidenció un crecimiento con su relacionada Tótem Seguridad y Monitoreo Corp. De igual manera para el 2019, este rubro mantuvo la tendencia creciente debido al incremento con su relacionada Tótem. Para marzo 2020 este rubro mantuvo valores similares.

La rotación de pago a proveedores mantuvo una tendencia fluctuante durante el periodo analizado, pasando de 172 días en el 2016 a 177 días en el 2018 y a 229 días en marzo 2020. Es importante resaltar que, durante el periodo analizado, el plazo promedio de pago a los proveedores se encontró por debajo del plazo promedio de recuperación de cartera. Para marzo 2020 este escenario cambia y los días de pago se encontraron encima de los días de cartera. Esta cercanía en los plazos de pago podría provocar una mayor presión en los flujos de la compañía, sin embargo, la empresa cuenta con una adecuada reserva de efectivo que le permitiría afrontar dicha situación.

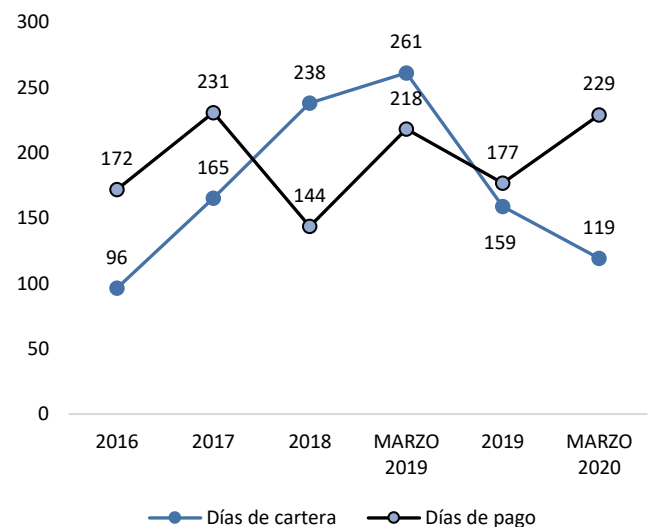


Gráfico 42: Días de cartera y Días de pago

Fuente: Estados financieros auditados 2016 – 2018 e internos a enero y diciembre 2019 y enero 2020; **Elaboración:** Global Ratings

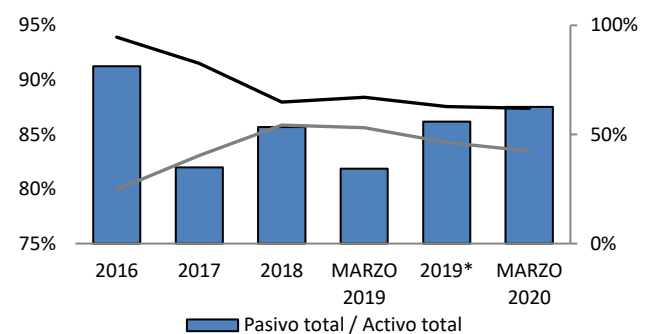


Gráfico 43: Evolución de la solvencia **Fuente:** Estados financieros auditados 2016 – 2018 e internos a diciembre 2019; **Elaboración:** Global Ratings

A cierre de diciembre de 2019, la deuda con costo financiero alcanzó el 46,34% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 86,19% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores e instituciones financieras. Para marzo 2020 la deuda con costo financiero alcanzó el 42,43% del total de los pasivos y los pasivos financiaron el 87,54% de los activos totales.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información antes señalada ha verificado que el Emisor ha cancelado oportunamente los compromisos pendientes propios de su giro

de negocio, según lo establecido en el Literal a, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores

y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Patrimonio

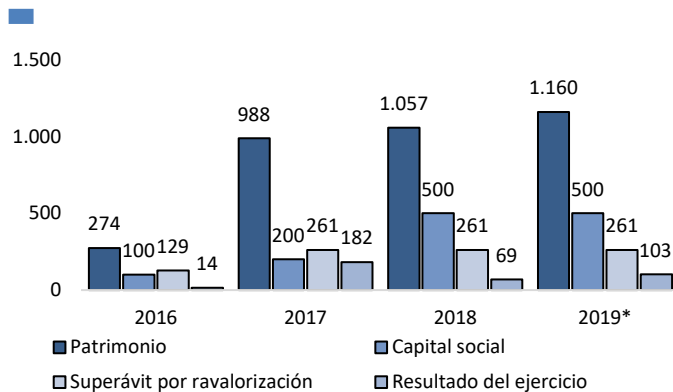


Gráfico 44: Evolución del patrimonio (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 – 2018 e internos a diciembre 2019; Elaboración: Global Ratings

Durante el periodo analizado el patrimonio presentó un comportamiento creciente. Para 2017 se evidenció un incremento del 260,58% debido a un incremento en el capital social por USD 100 mil mediante una capitalización de utilidades acumuladas por USD 21,784 mil y mediante la compensación de créditos con la cuenta de aportes a futuras capitalizaciones. De igual manera, surgió la cuenta de aportes a futuras capitalizaciones en este año 2017 por USD 321,78 mil, la cual se mantuvo para el año 2018 por un monto menor de USD 21,78 mil. Además, se evidenció un incremento en la cuenta de superávit por revalorización rubro que llegó a USD 261,20 a finales del 2017, por la revaluación de una propiedad mantenida en pascuales.

Para el año 2018, el patrimonio se incrementa en un 6,95% debido principalmente al aumento de capital. Mediante Acta de Junta General de Accionistas celebrada el 25 de octubre del 2018, se resuelve aprobar el aumento de capital en USD 300 mil mediante la capitalización de la cuenta aporte para futuras capitalizaciones llegando a un capital social de USD 500 mil. Adicionalmente, incrementaron los resultados acumulados en un 100% llegando a USD 162 mil y existió una disminución de los resultados del ejercicio producto de la generación de ese año.

ACCIONISTAS	2018	2017
Holding Saig Cía. Ltda.	250,00	100,00
Uribe Blum Luis Fernando	240,87	90,87
Uribe Blum Bernardo Jose	9,13	9,13
Total	500,00	200,00

Tabla 8: Composición capital social (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016- 2018; Elaboración: Global Ratings

Para el 2019, el patrimonio total tuvo un incremento del 9,72% debido principalmente a un alza en el rubro de reserva legal por USD 6,87 mil, en los resultados acumulados por USD 61,83 mil y en resultados del ejercicio por USD 34,07 mil. El capital social, los aportes a futuras capitalizaciones y el superávit por revalorización se mantuvieron en valores iguales.

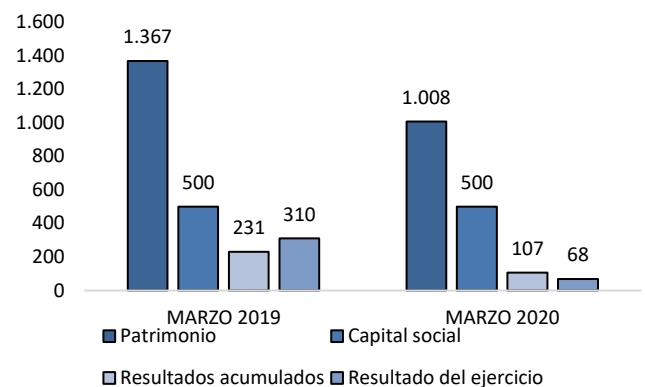


Gráfico 45: Evolución del patrimonio (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos marzo 2019 y marzo 2020; Elaboración: Global Ratings

El patrimonio en la comparación interanual mostró un decrecimiento de USD 359,37 mil (-26,28%) producto de la disminución de los resultados acumulados (-USD 123,84 mil), de acuerdo con distribución de dividendos durante los primeros meses de 2020 y a menores resultados del ejercicio (-USD 242,4 mil) El capital social se mantuvo igual con un valor de USD 500mil y la reserva legal presentó un incremento de 6,87 mil.

El patrimonio pasó de financiar el 8,73% de los activos en 2016 a financiar el 13,81% de los activos en 2019 debido al fortalecimiento del patrimonio durante estos años por el incremento en el capital social. Para marzo 2020 el patrimonio financió el 12,46% de los activos.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demostró que el capital de trabajo fue siempre positivo desde el año 2017. Para el año 2019 debido al incremento en inventarios dentro de este año el capital de trabajo incrementó y alcanzó un valor positivo de USD 2,97 millones y un índice de liquidez de 1,65, valor mayor al año 2018 donde el capital de trabajo fue de 1,69 millones.

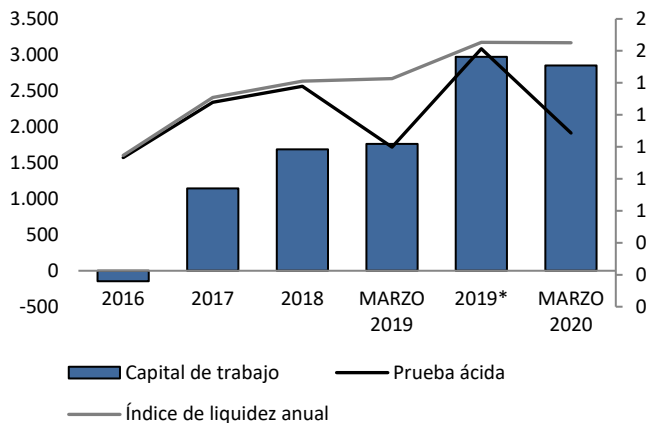


Gráfico 46: Capital de trabajo e índice de liquidez

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 – 2018 e internos a diciembre 2019; Elaboración: Global Ratings

Para marzo de 2020 el escenario es similar presentando un capital de trabajo de USD 2,85 millones y un índice de liquidez de 1,65 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras.

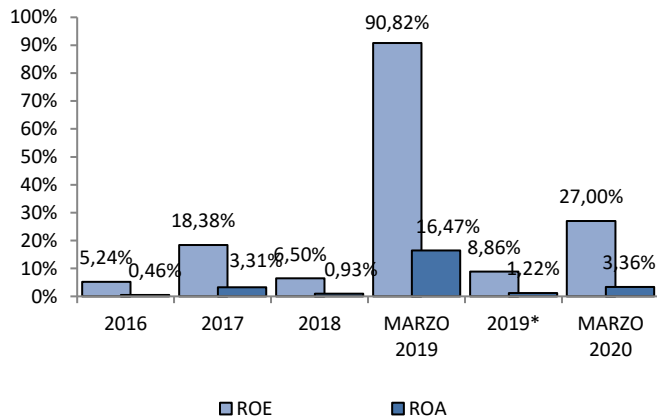


Gráfico 36: ROE – ROA

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016 – 2018 e internos a diciembre 2019; Elaboración: Global Ratings

La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó un incremento entre los años 2016 y 2017 como consecuencia del alza en USD 167 mil en la utilidad neta para el año 2017. Al 2018 presenta una reducción dentro de estos indicadores debido a la disminución en la utilidad neta y al cierre de diciembre 2019 estos indicadores alcanzaron un ROE del 8,86% y un ROA del 1,22% producto de mejores resultados netos, los que son considerados indicadores de rentabilidad aceptables.

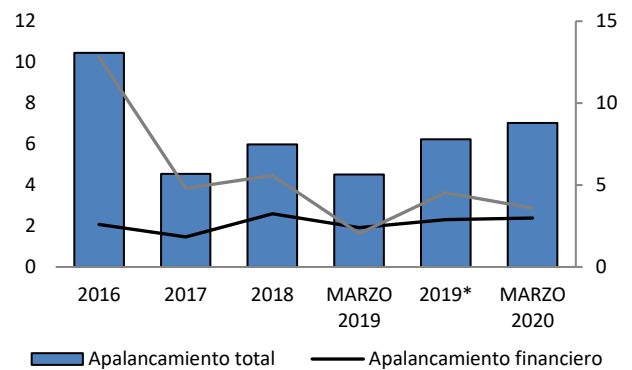


Gráfico 37: Apalancamiento

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016– 2018 e internos a diciembre 2019; Elaboración: Global Ratings

El grado de apalancamiento total fue de 598% a diciembre 2018 y de 624% para diciembre 2019, es decir que por cada dólar de patrimonio la compañía tiene USD 6,24 de deuda con sus acreedores. Mientras que el grado de apalancamiento financiero fue de 325% en el 2018 y de 289% a diciembre de 2019.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 3, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada administración financiera, optimizando sus costos y generando flujos adecuados que, junto a financiamiento externo, permiten un óptimo desarrollo de la empresa considerando que existió un manejo responsable en su endeudamiento al reducir sus pasivos en general.

El Instrumento

En la ciudad de Guayaquil, el 11 de abril del 2020, se celebró la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía HUMANITAS S.A. con la finalidad de “conocer y resolver respecto del Primer Programa de Papel Comercial de la empresa

y las características de este”. En dicha junta se aprobó la ejecución del Primer Programa de Papel Comercial de la compañía por la suma de hasta USD 1.000.000.

HUMANITAS S.A.					
Monto del programa	USD 1.000.000,00				
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL
Tipo de emisión	B	USD 1.000.000	Hasta 359 días revolventes	Cupón Cero	Al vencimiento
Garantía	Títulos desmaterializados				
Destino de los recursos	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.				
Valor nominal	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar el capital de trabajo de la empresa, pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y pago a empresas y personas no vinculados.				
Sistema de colocación	USD 1,00				
Rescates anticipados	Bursátil				
Underwriting	No se contemplan sorteos ni rescates anticipados.				
Estructurador financiero	No existe contrato de underwriting.				
Agente colocador	Intervalores Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	Casa de Valores ADVFIN S.A.				
Representante de Obligacionistas	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.				
Resguardos	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Límite de Endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. 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. 				

Tabla 9: Características del instrumento

Fuente: HUMANITAS S.A., **Elaboración:** Global Ratings

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El presente Papel Comercial está respaldado por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía, al 31 de marzo de 2020, HUMANITAS S.A. posee un total de activos de USD 8,09 millones, de los cuales USD 3,80 millones son activos depurados.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de marzo de 2020, dando cumplimiento a lo expuesto en el Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que, “El monto máximo para emisiones de papel comercial amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en

circulación; el monto no redimido de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas en los que el emisor haya actuado como emisor; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; 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.”

MONTO MÁXIMO A EMITIR	
Activo Total (USD)	8.090.200,12
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	(3.134,33)
(-) Activos gravados.	(1.958.751,80)
Inventario	(1.458.959,53)
Propiedad, planta y equipos	(499.792,27)
(-) Activos en litigio	-

MONTO MÁXIMO A EMITIR	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	-
(-) Saldo de las emisiones en circulación	(875.000,00)
(-) Saldo en circulación de titularizaciones de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	(1.095.128,69)
(-) Saldo de valores de renta fija emitidos y negociados en REVNI.	-
(-) Cuentas por cobrar compañías relacionadas	(359.990,23)
Total Activos depurados	3.798.195,07
Monto máximo por emitir	3.038.556,06

Tabla 27: Monto Máximo a emitir (USD)

Fuente: HUMANITAS S.A.; Elaborado: Global Ratings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de marzo de 2020, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 3,80 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 3,04 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de marzo de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 0,61 veces sobre los pasivos totales de la compañía. Dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II

de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Programa de Papel Comercial de HUMANITAS S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 93,01% del 200% del patrimonio al 31 de marzo de 2020 y el 186,02% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente

200% PATRIMONIO	
Patrimonio	1.007.972
200% patrimonio	2.015.944
Saldo Primera Emisión de Obligaciones en circulación	875.000
Nueva Emisión de Papel Comercial	1.000.000
Total emisiones	1.875.000
Total emisiones/200% patrimonio	93,01%

Tabla 28: 200% patrimonio

Fuente: HUMANITAS S.A.; Elaboración: Global Ratings

GARANTÍAS Y RESGUARDOS

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, según lo señala el Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS

Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.

Tabla 10: Cumplimiento garantías y resguardos

Fuente: HUMANITAS S.A.; Elaboración: Global Ratings

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO

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.

Tabla 110: Límite de Endeudamiento

Fuente: HUMANITAS S.A.; Elaboración: Global Ratings

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

PROYECCIONES

Las proyecciones financieras se realizaron analizando la información histórica y las premisas y proyecciones realizadas por

el estructurador financiero, INTERVALORES CASA DE VALORES S.A., para el periodo 2020 - 2022 muestran los resultados expuestos a continuación:

Para estresar las cifras del estructurador financiero, las proyecciones del flujo de caja se realizaron bajo las siguientes premisas: se manejó un crecimiento de ventas estimado del 5% para el 2020 anual y del 7% anual para el 2021 y 2022 tratándose por lo tanto de un escenario conservador. Para el 2020 se estresaron aún más las proyecciones de ventas debido a la emergencia sanitaria vivida a nivel mundial; sin embargo HUMANITAS S.A. se ha mantenido operativa y se espera que dado el tipo de producto que ofrece la empresa sus flujos no se vean mayoritariamente afectados. Se consideró de igual manera, el costo de ventas histórico y se utilizó el 70% para el 2020 y 71% para el 2021 y 2022. En cuanto a los gastos operativos, se utilizó el promedio histórico del 25%. Mediante las premisas antes

descritas, se prevé terminar el periodo 2020- 2022 con un saldo neto de caja positivo después del pago de las obligaciones que mantiene; determinando por lo tanto que la compañía contará con los recursos suficiente para honrar con sus obligaciones.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. da así cumplimiento al análisis, estudio y expresa criterio sobre lo establecido en los Literales b y d, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, señalando que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que adquiere con la presente emisión.

Definición de Categoría

PRIMERA PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL HUMANITAS S.A.

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 vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial HUMANITAS S.A., ha sido realizado con base en

la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	HUMANITAS S.A. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (miles USD)																
	2016		2017		2018					2019*							
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Análisis %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Análisis %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Análisis %	Variación en monto
ACTIVO	3.137,55	100,00%	5.486,78	100,00%	74,87%	2.349,24	7.378,54	100,00%	34,48%	1.891,76	8.396,39	100,00%	167,61%	1.017,85			
ACTIVOS CORRIENTES	2.563,08	81,69%	4.858,22	88,54%	89,55%	2.295,14	5.786,41	78,42%	19,11%	928,19	7.518,83	89,55%	29,94%	1.732,42			
Efectivo y equivalentes de efectivo	9,50	0,30%	29,81	0,54%	213,84%	20,31	21,03	0,29%	-29,45%	(8,78)	48,02	0,57%	128,33%	26,99			
Certificados de depósito	0,00	0,00%	80,00	1,46%	100,00%	80,00	0,00	0,00%	-100,00%	(80,00)	0,00	0,00%	100,00%	-			
Cuentas por cobrar comerciales	1.147,82	36,58%	2.038,31	37,15%	77,58%	890,49	1.855,63	25,15%	-8,96%	(182,68)	1.168,01	13,91%	-37,06%	(687,62)			
(-) Provisión para cuentas incobrables	-14,57	-0,46%	-30,50	-0,56%	109,34%	(15,93)	-47,05	-0,64%	54,24%	(16,54)	-14,40	-0,17%	-69,40%	32,65			
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	36,50	1,16%	271,12	4,94%	642,89%	234,62	2.136,73	28,96%	688,12%	1.865,61	1.850,42	22,04%	-13,40%	(286,31)			
Otras cuentas por cobrar	34,20	1,09%	34,03	0,62%	-0,51%	(0,17)	36,79	0,50%	8,12%	2,76	353,37	4,21%	860,41%	316,58			
Inventarios	1.132,88	36,11%	2.033,27	37,06%	79,48%	900,38	1.356,74	18,39%	-33,27%	(676,53)	2.071,31	24,67%	52,67%	714,57			
Anticipo proveedores	37,31	1,19%	112,28	2,05%	200,92%	74,96	131,72	1,79%	17,31%	19,44	182,15	2,17%	38,29%	50,44			
Gastos anticipados	54,47	1,74%	60,55	1,10%	11,17%	6,08	34,59	0,47%	-42,88%	(25,97)	151,51	1,80%	338,04%	116,92			
Activos por impuestos corrientes	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	-	0,00	0,00%	100,00%	-	257,06	3,06%	100,00%	257,06			
Otros activos corrientes	124,97	3,98%	229,36	4,18%	83,53%	104,39	260,23	3,53%	13,46%	30,87	1.451,37	17,29%	457,72%	1.191,14			
ACTIVOS NO CORRIENTES	574,47	18,31%	628,56	11,46%	9,42%	54,09	1.592,13	21,58%	153,30%	963,57	877,56	10,45%	-44,88%	(714,57)			
Propiedad, planta y equipo	493,97	15,74%	628,06	11,45%	27,15%	134,09	715,94	9,70%	13,99%	87,88	836,84	9,97%	16,89%	120,90			
Certificados de depósito	80,00	2,55%	0,00	0,00%	-100,00%	(80,00)	0,00	0,00%	100,00%	0,00	0,00	0,00%	100,00%	-			
Partes relacionadas	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	-	835,47	11,32%	100,00%	835,47	0,00	0,00%	-100,00%	(835,47)			
Cuentas por cobrar	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	-	36,09	0,49%	100,00%	36,09	37,09	0,44%	2,77%	1,00			
Activos intangibles	0,50	0,02%	0,50	0,01%	0,00%	-	4,63	0,06%	826,80%	4,13	0,50	0,01%	-89,21%	(4,13)			
Otros activos	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	-	0,00	0,00%	100,00%	-	3,13	0,04%	100,00%	3,13			
PASIVO	2.863,49	100,00%	4.498,59	100,00%	57,10%	1.635,10	6.321,65	100,00%	40,53%	1.823,06	7.236,72	100,00%	14,48%	915,07			
PASIVOS CORRIENTES	2.708,42	94,58%	3.713,41	82,55%	37,11%	1.004,99	4.100,11	64,86%	10,41%	386,69	4.547,87	62,84%	10,92%	447,76			
Obligaciones financieras	708,94	24,76%	915,55	20,35%	29,14%	206,61	1.753,76	27,74%	91,55%	838,22	1.540,96	21,29%	-12,13%	(212,81)			
Emission de obligaciones	0,00	0,00%	218,00	4,85%	0,00%	218,00	500,00	7,91%	129,36%	282,00	500,00	6,91%	0,00%	-			
Cuentas por pagar comerciales	1.194,94	41,73%	1.709,45	38,00%	-43,06%	514,51	964,57	15,26%	-43,57%	(744,88)	1.299,45	17,96%	34,72%	334,88			
Cuentas por pagar relacionadas	50,11	1,75%	0,38	0,01%	-99,23%	(49,73)	198,80	3,14%	100,00%	198,42	270,06	3,73%	35,84%	71,26			
Cuentas por pagar accionistas	285,18	9,96%	3,30	0,07%	-98,84%	(281,88)	0,00	0,00%	-100,00%	(3,30)	0,00	0,00%	100,00%	-			
Otras cuentas por pagar	14,42	0,50%	228,79	5,09%	1487,06%	214,37	143,51	2,27%	-37,27%	(85,28)	19,87	0,27%	-86,15%	(123,64)			
Anticipo de clientes	144,41	5,04%	237,42	5,28%	64,41%	93,01	39,51	0,62%	-83,36%	(197,91)	380,92	5,26%	864,19%	341,41			
Pasivo por impuesto corrientes	47,71	1,67%	119,83	2,66%	151,14%	72,11	230,89	3,65%	92,69%	111,07	196,75	2,72%	-14,79%	(34,14)			
Provisiones sociales	262,72	9,17%	280,70	6,24%	6,84%	17,98	269,07	4,26%	-4,14%	(11,63)	339,86	4,70%	26,31%	70,79			
PASIVOS NO CORRIENTES	155,07	5,42%	785,18	17,45%	406,33%	630,11	2.221,54	35,14%	182,93%	1.436,36	2.688,86	37,16%	21,04%	467,31			
Obligaciones financieras	0,00	0,00%	24,36	0,54%	0,00%	24,36	178,92	2,83%	634,38%	154,56	812,20	11,22%	353,94%	633,28			
Emission de obligaciones	0,00	0,00%	654,00	14,54%	0,00%	654,00	1.000,00	15,82%	52,91%	346,00	500,00	6,91%	-50,00%	(500,00)			
Cuentas por pagar comerciales	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	-	576,57	9,12%	100,00%	576,57	400,17	5,53%	-30,59%	(176,40)			
Cuentas por pagar relacionadas	121,35	4,24%	70,76	1,57%	-41,69%	(50,59)	420,23	6,65%	493,88%	349,47	791,88	10,94%	88,44%	371,65			
Anticipo de clientes	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	-	0,00	0,00%	0,00%	-	117,82	1,63%	100,00%	117,82			
Provisiones sociales	33,72	1,18%	36,06	0,80%	6,92%	2,34	45,82	0,72%	27,09%	9,77	45,82	0,63%	0,00%	-			
Otras provisiones a largo plazo	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	-	0,00	0,00%	100,00%	-	20,96	0,29%	100,00%	20,96			
PATRIMONIO	274,05	100,00%	988,19	100,00%	260,58%	714,14	1.056,89	100,00%	6,95%	68,70	1.159,66	100,00%	9,72%	102,77			
Capital social	100,00	36,49%	200,00	20,24%	100,00%	100,00	500,00	47,31%	150,00%	300,00	500,00	43,12%	0,00%	-			
Reserva legal	23,62	8,62%	23,62	2,39%	0,00%	-	43,21	4,09%	82,98%	19,60	50,08	4,32%	15,90%	6,87			
Aporte a futuras capitalizaciones	0,00	0,00%	321,78	32,56%	0,00%	321,78	21,78	2,06%	-93,23%	(300,00)	21,78	1,88%	0,00%	-			
Superávit por revalorización	128,65	46,94%	261,20	26,43%	103,02%	132,54	261,19	24,71%	0,00%	(0,00)	261,19	22,52%	0,00%	-			
Resultados acumulados	7,42	2,71%	0,00	0,00%	-100,00%	(7,42)	162,00	15,33%	100,00%	162,00	223,84	19,30%	38,17%	61,83			
Resultado del ejercicio	14,36	5,24%	181,60	18,38%	1164,52%	167,24	68,70	6,50%	-62,17%	(112,89)	102,77	8,86%	49,58%	34,07			
PASIVO MAS PATRIMONIO	3.137,55	100,00%	5.486,78	100,00%	74,87%	2.349,23	7.378,54	100,00%	34,48%	1.891,76	8.396,39	100,00%	13,79%	1.017,84			

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016, 2017, 2018 e internos 2019 del Emisor.
Elaboración: Global Ratings

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	HUMANITAS S.A. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (miles USD)					
	MARZO 2019		MARZO 2020			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
ACTIVO	7.538,78	100,00%	8.090,20	100,00%	7,31%	551,41
ACTIVOS CORRIENTES	5.897,24	78,23%	7.244,00	89,54%	22,84%	1.346,76
Efectivo y equivalentes de efectivo	79,94	1,06%	318,33	3,93%	298,20%	238,39
Cuentas por cobrar comerciales	1.637,91	21,73%	918,37	11,35%	-43,93%	-719,54
(-) Provisión cuentas incobrables	-47,05	-0,62%	-14,40	-0,18%	-69,40%	32,65
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	1.949,48	25,86%	1.236,50	15,28%	-36,57%	-712,98
Otras cuentas por cobrar	10,83	0,14%	16,64	0,21%	53,73%	5,82
Inventarios	1.764,91	23,41%	2.478,82	30,64%	40,45%	713,92
Activos por contrato	0,00	0,00%	1.445,59	17,87%	100,00%	1.445,59
Anticipo proveedores	189,73	2,52%	402,40	4,97%	112,09%	212,67
Gastos anticipados	171,83	2,28%	179,16	2,21%	4,27%	7,33
Activos por impuestos corrientes	139,04	1,84%	262,41	3,24%	88,72%	123,36
Otros activos corrientes	0,63	0,01%	0,18	0,00%	100,00%	-0,45
ACTIVOS NO CORRIENTES	1.641,54	21,77%	846,20	10,46%	-48,45%	-795,35
Propiedad, planta y equipo	765,35	10,15%	841,56	10,40%	9,96%	76,21
Activos intangibles	0,50	0,01%	0,50	0,01%	0,00%	0,00
Activo por impuesto diferido	3,13	0,04%	3,13	0,04%	0,00%	0,00
Cuentas por cobrar comerciales LP	37,09	0,49%	1,00	0,01%	-97,30%	-36,09
Cuentas por cobrar compañías relacionadas LP	835,47	11,08%	0,00	0,00%	-100,00%	-835,47
PASIVO	6.171,44	100,00%	7.082,2242	100,00%	14,76%	910,79
PASIVOS CORRIENTES	4.136,22	67,02%	4.390,15	61,99%	6,14%	253,93
Obligaciones financieras	1.794,99	29,09%	1.183,94	16,72%	-34,04%	-611,05
Emisión de obligaciones	500,00	8,10%	500,00	7,06%	0,00%	0,00
Cuentas por pagar comerciales	1.002,29	16,24%	1.168,35	16,50%	16,57%	166,07
Cuentas por pagar relacionadas	-129,70	-2,10%	369,26	5,21%	-384,71%	498,95
Otras cuentas por pagar	151,83	2,46%	43,73	0,62%	-71,20%	-108,10
Anticipo clientes	309,22	5,01%	633,65	8,95%	104,92%	324,43
Pasivo por impuesto corrientes	159,77	2,59%	93,39	1,32%	-41,55%	-66,38
Provisiones sociales	347,83	5,64%	397,83	5,62%	14,38%	50,00
PASIVOS NO CORRIENTES	2.035,22	32,98%	2.692,08	38,01%	32,27%	656,86
Obligaciones financieras	105,58	1,71%	945,72	13,35%	795,74%	840,14
Emisión de obligaciones	875,00	14,18%	375,00	5,29%	-57,14%	-500,00
Cuentas por pagar comerciales	400,17	6,48%	400,17	5,65%	0,00%	0,00
Cuentas por pagar relacionadas	325,15	5,27%	744,92	10,52%	129,11%	419,78
Cuentas por pagar accionistas	111,92	1,81%	41,65	0,59%	-62,78%	-70,27
Anticipo Clientes	150,61	2,44%	117,82	1,66%	-21,77%	-32,79
Provisiones sociales	45,82	0,74%	45,82	0,65%	0,00%	0,00
Otras provisiones a largo plazo	20,96	0,34%	20,96	0,30%	0,00%	0,00
PATRIMONIO	1.367,34	100,00%	1.007,97	100,00%	-26,28%	-359,37
Capital social	500,00	36,57%	500,00	49,60%	0,00%	0,00
Reserva legal	43,21	3,16%	50,08	4,97%	15,90%	6,87
Aporte a futuras capitalizaciones	21,78	1,59%	21,78	2,16%	0,00%	0,00
Superávit por revalorización	261,19	19,10%	261,20	25,91%	0,00%	0,00
Resultados acumulados	230,71	16,87%	106,87	10,60%	-53,68%	-123,84
Resultado del ejercicio	310,45	22,70%	68,05	6,75%	-78,08%	-242,40
PASIVO MAS PATRIMONIO	7.538,78	100,00%	8.090,20	100,00%	7,31%	551,42

Fuente: Estados Financieros no Auditados marzo 2019 y marzo 2020 entregados por el Emisor.
Elaboración: Global Ratings

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	HUMANITAS S.A. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)													
	2016		2017				2018				2019*			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
Ventas	4.495,40	100,00%	5.034,76	100%	12,00%	539,37	7.335,89	100%	45,70%	2.301,12	7.684,63	100%	4,75%	348,75
Costo de ventas	3.232,23	71,90%	3.027,03	60,12%	-6,35%	(205,19)	5.092,07	69,41%	68,22%	2.065,04	5.566,42	72,44%	9,32%	474,35
Margen bruto	1.263,17	28,10%	2.007,73	39,88%	58,94%	744,56	2.243,82	30,59%	11,76%	236,09	2.118,21	27,56%	-5,60%	(125,60)
(-) Gastos de operación	(1.161,28)	-25,83%	(1.587,52)	-31,53%	36,70%	(426,24)	(1.703,46)	-23,22%	7,30%	(115,94)	(1.610,89)	-20,96%	-5,43%	92,57
(-) Otros gastos	(3,40)	-0,08%	(2,12)	-0,04%	-37,67%	1,28	(138,09)	-1,88%	6419,69%	(135,97)	(39,33)	-0,51%	-71,52%	98,76
Utilidad operativa	98,49	2,19%	418,09	8,30%	324,50%	319,60	402,26	5,48%	-3,78%	(15,82)	468,00	6,09%	16,34%	65,73
(-) Gastos financieros	(46,54)	-1,04%	(112,03)	-2,23%	140,73%	(65,49)	(273,14)	-3,72%	143,80%	(161,10)	(365,22)	-4,75%	33,72%	(92,09)
Utilidad antes de participación e impuestos	51,95	1,16%	306,06	6,08%	489,12%	254,10	129,13	1,76%	-57,81%	(176,93)	102,77	1,34%	-20,41%	(26,36)
Participación trabajadores	(7,79)	-0,17%	(45,91)	-0,91%	489,09%	(38,12)	(19,37)	-0,26%	-57,81%	26,54	-	0,00%	-100,00%	19,37
Utilidad antes de impuestos	44,16	0,98%	260,15	5,17%	489,13%	215,99	109,76	1,50%	-57,81%	(150,39)	102,77	1,34%	-6,37%	(6,99)
Gasto por impuesto a la renta	(29,80)	-0,66%	(78,55)	-1,56%	163,62%	(48,75)	(41,05)	-0,56%	-47,74%	37,50	-	0,00%	-100,00%	41,05
Utilidad neta	14,36	0,32%	181,60	3,61%	1164,52%	167,24	68,71	0,94%	-62,17%	(112,89)	102,77	1,34%	49,58%	34,06
Otros resultados integrales	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	0,00%	-
Resultado integral del año, neto de impuesto a la renta	14,36	0,32%	181,60	3,61%	1164,52%	167,24	68,71	0,94%	-62,17%	(112,89)	102,77	1,34%	49,58%	34,06
Depreciación	68,54	1,52%	67,85	1,35%	-1,00%	(0,69)	75,41	1,03%	11,14%	7,56	90,96	1,18%	20,62%	15,55
EBITDA anualizado	167,03	3,72%	485,94	9,65%	190,94%	318,91	477,67	6,51%	-1,70%	(8,26)	558,96	7,27%	17,02%	81,28

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016, 2017, 2018 e Internos 2019 del Emisor.

Elaboración: Global Ratings

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	HUMANITAS S.A. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)					
	MARZO 2019		MARZO 2020			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
	Ventas	1.523,62	100,00%	1.628,53	100,00%	6,89%
Costo de ventas	721,59	47,36%	1.071,12	65,77%	48,44%	349,53
Margen bruto	802,03	52,64%	557,41	34,23%	-30,50%	(244,61)
(-) Gastos de administración	(409,15)	-26,85%	(401,91)	-24,68%	-1,77%	7,23
(-) Gastos de ventas	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad operativa	392,88	25,79%	155,50	9,55%	-60,42%	(237,38)
(-) Gastos financieros	(82,43)	-5,41%	(87,46)	-5,37%	6,10%	(5,02)
Ingresos (gastos) no operacionales	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad antes de participación e impuestos	310,45	20,38%	68,05	4,18%	-78,08%	(242,40)
Participación trabajadores	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad antes de impuestos	310,45	20,38%	68,05	4,18%	-78,08%	(242,40)
Gasto por impuesto a la renta	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad neta	310,45	20,38%	68,05	4,18%	-78,08%	(242,40)
Depreciación y amortización	19,65	1,29%	26,25	1,61%	33,59%	6,60
EBITDA	412,53	27,08%	181,75	11,16%	-55,94%	-230,78

Fuente: Estados Financieros no Auditados marzo 2019 y marzo 2020 entregados por el Emisor.
Elaboración: Global Ratings

HUMANITAS S.A.						
ÍNDICES						
(miles USD)						
Cierre	2016	2017	2018	MARZO 2019	2019*	MARZO 2020
Meses	12	12	12	3	12	3
MÁRGENES						
Costo de Ventas / Ventas	71,90%	60,12%	69,41%	47,36%	72,44%	65,77%
Margen Bruto/Ventas	28,10%	39,88%	30,59%	52,64%	27,56%	34,23%
Util. antes de part. e imp./ Ventas	1,16%	6,08%	1,76%	20,38%	1,34%	4,18%
Utilidad Operativa / Ventas	2,19%	8,30%	5,48%	25,79%	6,09%	9,55%
Utilidad Neta / Ventas	0,32%	3,61%	0,94%	20,38%	1,34%	4,18%
FINANCIAMIENTO OPERATIVO						
EBITDA / Ventas	3,72%	9,65%	6,52%	27,08%	7,27%	11,16%
EBITDA / Gastos financieros	359,18%	433,75%	175,02%	500,46%	153,04%	207,82%
EBITDA / Deuda financiera CP	23,58%	42,87%	21,21%	71,90%	27,39%	43,17%
EBITDA / Deuda financiera LP	0,00%	71,63%	40,55%	168,28%	42,60%	55,05%
SOLVENCIA						
Activo total/Pasivo total	109,57%	121,97%	116,72%	122,16%	116,02%	114,23%
Pasivo total / Activo total	91,27%	81,99%	85,68%	81,86%	86,19%	87,54%
Pasivo corriente / Pasivo total	94,58%	82,55%	64,86%	67,02%	62,84%	61,99%
Deuda financiera / Pasivo total	24,76%	40,28%	54,30%	53,08%	46,34%	42,43%
Apalancamiento financiero	2,59	1,83	3,25	2,40	2,89	2,98
Apalancamiento operativo	12,83	4,80	5,58	2,04	4,53	3,58
Apalancamiento total	10,45	4,55	5,98	4,51	6,24	7,03
RENTABILIDAD/ ENDEUDAMIENTO						
ROA	0,46%	3,31%	0,93%	16,47%	1,22%	3,36%
ROE	5,2%	18,4%	6,5%	90,8%	8,9%	27,0%
Índice de endeudamiento	0,91	0,82	0,86	0,82	0,86	0,88
EFICIENCIA						
Días de inventario	126	242	96	220	134	208
Rotación de la cartera	3,73	2,18	1,51	1,38	2,26	3,02
LIQUIDEZ						
Capital de trabajo	-145	1.145	1.686	1.761	2.971	2.854
Días de cartera	96	165	238	261	159	119
Días de pago	172	231	144	218	177	229
Prueba ácida	0,93	1,28	1,38	1,00	1,61	1,09
Índice de liquidez anual	0,95	1,31	1,41	1,43	1,65	1,65

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016, 2017, 2018 e internos marzo 2019, diciembre 2019 y marzo 2020.
Elaboración: Global Ratings

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	HUMANITAS S.A.											
	PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES											
	(miles USD)											
	2020				2021				2022			
	31/03/20	30/06/20	30/09/20	31/12/20	31/03/21	30/06/21	30/09/21	31/12/21	31/03/22	30/06/22	30/09/22	31/12/22
Ingresos de actividades ordinarias	2.017	4.034	6.052	8.069	2.158	4.317	6.475	8.634	2.310	4.619	6.929	9.238
Costo de ventas y producción	1.412	2.824	4.236	5.648	1.532	3.065	4.597	6.130	1.640	3.280	4.919	6.559
Margen bruto	605	1.210	1.815	2.421	626	1.252	1.878	2.504	670	1.340	2.009	2.679
(-) Gastos de operación	(504)	(1.009)	(1.513)	(2.017)	(540)	(1.079)	(1.619)	(2.158)	(577)	(1.155)	(1.732)	(2.310)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Otros ingresos operacionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-)Otros gastos	(4)	(8)	(11)	(15)	(4)	(8)	(11)	(15)	(4)	(8)	(11)	(15)
Utilidad operativa	97	194	291	388	83	165	248	330	89	177	266	355
(-) Gastos financieros	(21)	(152)	(228)	(304)	(61)	(121)	(182)	(243)	(54)	(108)	(162)	(215)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	76	42	63	85	22	44	66	87	35	70	104	139
Participación trabajadores	(3)	(6)	(10)	(13)	(3)	(7)	(10)	(13)	(5)	(10)	(16)	(21)
Utilidad antes de impuestos	73	36	54	72	19	37	56	74	30	59	89	118
Gasto por impuesto a la renta	(4)	(8)	(12)	(16)	(4)	(8)	(12)	(16)	(7)	(13)	(20)	(26)
Utilidad neta	69	28	42	56	14	29	43	58	23	46	69	92
Otros resultados integrales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado integral del año, neto de impuesto a la renta	69	28	42	56	14	29	43	58	23	46	69	92
Depreciaciones	23	45	68	91	23	45	68	91	23	45	68	91
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA anualizado	120	240	360	479	105	211	316	421	111	223	334	445

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	HUMANITAS S.A. PROYECCIÓN FLUJO DE EFECTIVO ACUMULADO (miles USD)											
	2020				2021				2022			
	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN												
Utilidad Neta	69	28	42	56	14	29	43	58	23	46	69	92
Depreciación/Amortización	23	45	68	91	23	45	68	91	23	45	68	91
Cambios en Activos Corrientes	(48)	(97)	(145)	(193)	(72)	(144)	(216)	(288)	(68)	(136)	(203)	(271)
Cambios en Activos No Corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cambios en otros Pasivos Corrientes	83	67	52	331	72	145	217	290	8	15	23	30
Cambios en otros Pasivos no Corrientes	72	144	217	289	14	28	42	56	15	30	45	60
Flujo Actividades de Operación	198	188	234	574	52	103	155	207	1	1	2	3
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN												
Cambios en Propiedad Planta y Equipo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cambios en otras inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo Actividades de Inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO												
Cambios Patrimonio	(10)	(10)	(10)	0	(0)	0	-	(0)	0	(0)	-	-
Emisiones MV: Colocaciones / Pagos	(125)	750	625	500	(125)	(250)	(375)	(500)	-	-	-	-
Pago / Refinanciación créditos	(102)	(941)	(941)	(1.141)	62	125	187	249	1	3	4	6
Cuentas por pagar accionistas/relaciona	23	47	70	94	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo Actividades de Financiamiento	(213)	(155)	(256)	(547)	(63)	(125)	(188)	(251)	1	3	4	6
Saldo Inicial de Efectivo	48	48	48	48	74	74	74	74	31	31	31	31
Flujo del período	(15)	33	(22)	26	(11)	(22)	(33)	(44)	2	4	6	8
Saldo Final de efectivo	33	81	26	74	64	53	42	31	33	35	37	39