

Resumen Calificación Tercera Emisión de Obligaciones (Estados Financieros febrero 2019)

EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA

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
Tercera Emisión de Obligaciones	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. 79-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de abril de 2019; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016, 2017 y 2018, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha 28 de febrero de 2019, califica en Categoría AAA (-), a la Tercera Emisión de Obligaciones EDIMCA (La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 1 de marzo de 2019 autorizó la realización de la presente Emisión de Obligaciones de largo plazo por un monto de hasta USD 5.000.000,00).

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:

- El sector de la construcción, al cual brinda sus productos y servicios el Emisor, es considerado motor de desarrollo para la economía y actualmente afronta el desafío de recuperarse tras la crisis que afectó al sector desde 2015. A pesar de las expectativas reservadas de los agentes económicos respecto a la sostenibilidad del sector debido a reducciones en el gasto público, la construcción presenta perspectivas favorables para 2019. Es uno de los sectores de mayor importancia relativa sobre el valor total del PIB, siendo de esta manera de trascendental importancia para el desarrollo de la economía nacional.

- El Emisor cuenta con una vasta trayectoria y prestigio en el mercado nacional e internacional que, aunado a una estructura administrativa y financiera que está afianzada con adecuadas prácticas de Gobierno Corporativo, potencia el buen funcionamiento de la compañía.
- En lo que respecta a su posición financiera, la compañía 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; además que, han mantenido estabilidad en las ventas en el periodo analizado.
- La Emisión bajo estudio está adecuadamente instrumentada, cumple con todos los requerimientos formales en su estructuración y cuenta con un límite de endeudamiento consistente en mantener la relación pasivos afectos al pago de intereses de hasta 2 veces el patrimonio.
- 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 EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA presenta 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 Tercera Emisión de Obligaciones EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA como empresa dedicada a la forestación y reforestación, la utilización de recursos forestales, su industrialización en todas las formas y la producción, industrialización, comercialización en los mercados nacionales e internacionales, importación y exportación de todo producto de uso y consumo humano, 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, 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 12, 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 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 del Prospecto 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 14, 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.).
- Prospecto de Oferta Pública de la Emisión.
- Escritura Pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2015 - 2018, con sus respectivas notas.
- 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 2015 - 2018.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se realiza el análisis.
- Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
- 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 19, 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

- EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA fue constituida mediante escritura pública otorgada ante el notario tercero de Quito el 28 de julio de 1964, e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 03 de agosto de 1964.
- El 28 de julio de 1964 la Empresa Durini se transforma en EDIMCA, EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. en constitución con sus socios fundadores Juan Manuel Durini Palacios y Federico
- El órgano de gobierno de la compañía es la Junta General de Accionistas, la cual es administrada por el Directorio, el Presidente del Directorio, el Presidente Ejecutivo y el Gerente General.
- La compañía cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo al contar con un directorio preocupado por la acertada toma de decisiones de la compañía y del grupo al cual pertenece.
- La compañía se dedica a la forestación, reforestación y utilización de recursos forestales que permiten la comercialización de soluciones a la medida en madera y complementos para la industria del mueble, la construcción, y decoración.
- Las ventas a diciembre 2017 crecieron en 7,11% frente a diciembre 2016. A diciembre de 2018 las ventas presentaron montos similares con respecto a 2017, presentando una variación marginal con una baja de USD 760,15 mil.
- Por el lado del costo de ventas, han mantenido una participación promedio histórica en el periodo 2015 – 2017 de 75,60%, situación que al cierre de 2018 presentó una mejoría siendo del 72,54%.
- Las ventas de la compañía en la comparación interanual presentaron valores similares, existiendo una variación de USD 51 mil a favor en febrero de 2019.
- El costo de ventas de la compañía mantuvo números similares y una participación del 75,41% en febrero de 2019 (75,09% en febrero de 2018) porcentajes similares al promedio histórico.
- A diciembre 2018, gracias a una optimización del costo de ventas antes mencionado, el margen bruto de la compañía presentó una mejora en USD 2,06 millones, presentando una participación superior sobre el promedio del margen bruto sobre las ventas (27,46%) siendo de 24,40%. El margen bruto de la compañía fue de USD 16,56 millones (USD 14,49 millones en 2017).
- En cuanto a los gastos operativos los cuales presentaron una participación sobre las ventas promedio en el periodo 2015 - 2017 de 22,65%, a diciembre de 2018 fue de 24,41% presentando un leve incremento. A pesar de este aumento, la utilidad operativa continuó la tendencia del margen bruto incrementando con respecto a diciembre de 2017 en USD 1,07 millones.
- El margen bruto de la compañía en la comparación interanual se mantuvo en valores similares y con una participación de 24,59% a febrero de 2019 (24,91% a febrero de 2018) ante la variación al alza tanto de las ventas como su costo.
- Los gastos operativos presentaron un incremento de USD 128 mil, lo que supone un aumento en la participación de los gastos operativos de 23,37% en febrero de 2018 a 24,60% en febrero 2019. La utilidad operativa, en vista de estos datos, se contrajo a febrero de 2019 en USD 93 mil, aun presentando saldos positivos
- El activo total de la compañía presentó fluctuaciones en el periodo de análisis, presentando una disminución en el año 2016, pero incrementando para los años 2017 y 2018. A

diciembre del 2018 el activo total de la compañía se ubicó en USD 40,72 millones, teniendo un incremento con respecto a 2017 de USD 2,18 millones. La participación del activo de la compañía estuvo compuesta por el 64,72% en activo corriente y el 35,28% en activo a largo plazo.

- El incremento del activo se dio principalmente por el activo no corriente donde la propiedad, planta y equipo aumentó en USD 1,67 millones al cierre de 2018 correspondiente a la adquisición de enchapadoras Homag.
- Las inversiones presentaron un incremento del 46% efecto de la ampliación de la participación en empresas que EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA ya poseía participación en 2017.
- Por el lado del activo corriente, tuvo una mínima variación a diciembre de 2018 por USD 164 mil en donde el principal cambio se dio en gastos anticipados los cuales pasaron de USD 1,05 millones en 2017 a USD 386 mil en 2018. Adicionalmente, los inventarios aumentaron a 2018 en USD 429 mil, contrarrestando la baja de gastos anticipados.
- Las principales variaciones dentro de los inventarios de la compañía son los herrajes, utilizados para el enchape de tableros y otras estructuras de madera, estos tuvieron un incremento de USD 958 mil.
- El activo total a febrero de 2019 tuvo un incremento de USD 2,06 millones con respecto a febrero 2018. Dicho aumento se dio tanto en los activos corrientes como no corrientes USD 547 mil y USD 1,51 millones respectivamente. La composición del activo fue 64,09% en el corto plazo y el restante 35,91% en el largo plazo. Las principales cuentas por su participación son las cuentas por cobrar comerciales (27%), inventarios (23%) y propiedad, planta y equipo (25%), en conjunto componen el 75% del activo total.
- Los activos corrientes presentaron una variación al alza principalmente por otras cuentas por cobrar y gastos anticipados USD 692 mil y USD 649 mil respectivamente.
- Por el lado de los activos no corrientes, incrementaron un 11% a febrero de 2019 en relación con su interanual. Los principales rubros fueron la propiedad planta y equipo, y las inversiones en subsidiarias que mantiene la compañía.
- Los pasivos de la compañía presentaron variaciones en el periodo de análisis (2015 – 2018) pasando de USD 24,66 millones en 2015 a USD 24,46 millones en 2018. A diciembre de 2018 el pasivo tuvo un incremento con respecto al 2017 de USD 1,27 millones. El pasivo mostró una mayor participación en los pasivos corrientes (74,22%) manteniendo la tendencia de su histórico, mientras que los pasivos no corrientes presentaron una participación del 25,78%.
- Los pasivos corrientes se mantuvieron en valores similares a los reportados en el 2017, siendo las principales cuentas por su participación del pasivo total las cuentas por pagar

relacionadas (33,38%), cuentas por pagar comerciales (20,28%) y obligaciones financieras (13,13%).

- Por el lado de los pasivos no corrientes, presentaron un incremento del 12,20% a diciembre de 2018 por la adquisición de nueva deuda bancaria con Banco Bolivariano C.A. Dicho aumento se vio contrarrestado con la disminución de las provisiones sociales en USD 385 mil.
- Los pasivos en la comparación interanual presentaron valores similares, en donde los pasivos corrientes aumentaron un 17,76% o USD 3,13 millones, mientras que los pasivos en el largo plazo contrarrestaron este aumento, disminuyendo un 27,50% o USD 1,91 millones. La composición del pasivo se mantuvo en porcentajes similares a los registrados en 2018, siendo los pasivos corrientes el 80,46% de los pasivos totales y el 19,54% restante de pasivos en el largo plazo.
- A febrero de 2019, los pasivos corrientes presentaron una variación positiva con respecto a 2018 en el orden del 14%. Los principales componentes de los pasivos corrientes fueron las obligaciones financieras, cuentas por pagar comerciales y relacionadas.
- A cierre de diciembre 2018, la deuda con costo financiero alcanzó el 31,74% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 58,08% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores e instituciones financieras.
- El patrimonio de la compañía presentó una tendencia creciente en el periodo de análisis pasando de USD 14,34 millones en 2015 a USD 16,26 millones en 2018. El incremento con respecto a diciembre de 2017 fue de USD 905 mil siendo la única variación los resultados tanto acumulados como del ejercicio evidenciando una mejora en la operatividad de la compañía a 2018.
- En la comparación interanual a febrero de 2019 el patrimonio de la compañía presentó un incremento de USD 843 mil correspondiente al aumento dentro de los resultados acumulados de la compañía en USD 905 mil.
- El capital de trabajo fue siempre positivo en el periodo analizado, alcanzado los USD 8,20 millones al cierre del periodo fiscal 2018 y un índice de liquidez de 1,45.
- Para febrero de 2019 el escenario es similar presentando un capital de trabajo de USD 6,18 millones y un índice de liquidez de 1,30 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras.

Instrumento

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 1 de marzo de 2019 autorizó la realización de la presente emisión de obligaciones de largo plazo por un monto de hasta USD 5.000.000,00.

CLASE	A	B
Monto	USD 2.000.000,00	USD 3.000.000,00
Plazo	390 días	1.080 días
Tasa interés	6,00%	8,00%
Valor nominal	USD 1,00	USD 1,00
Pago intereses	Trimestral	Trimestral
Pago capital	Al vencimiento	Semestral

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

GARANTÍAS Y RESGUARDOS

Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

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.

Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Capítulo III, Título III de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores, la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes.

No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO

Mantener un nivel de Pasivo Financiero (bancos locales e internacionales y emisiones de valores) sobre Patrimonio, durante la vigencia de la emisión, menor o igual a 1,50 veces.

Mantener un nivel de Pasivo Total sobre Patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a 2,00 veces.

Riesgos previsible en el futuro

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 19, 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 previsible 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 las empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por 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. La compañía 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.
- 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 19, 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 previsible 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: cuentas por cobrar.

Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un alto grado de liquidez, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de flujos propios de la operación.
- 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 mitiga este riesgo al mantener una aplicación constante de sus políticas de crédito.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 19, 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 EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA, se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 236,01 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 2,08% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 0,56% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos 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 de la Tercera Emisión de Obligaciones EDIMCA, realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



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

Informe Calificación Tercera Emisión de Obligaciones (Estados Financieros febrero 2019)

EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA

Calificación

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Tercera Emisión de Obligaciones	AAA	-	Inicial	Calificación de Obligaciones

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. -2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de abril de 2019; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016, 2017 y 2018, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información

relevante con fecha 28 de febrero de 2019, califica en Categoría AAA (-), a la Tercera Emisión de Obligaciones EDIMCA (La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 1 de marzo de 2019 autorizó la realización de la presente emisión de obligaciones de largo plazo por un monto de hasta USD 5.000.000,00).

Entorno Macroeconómico

ENTORNO MUNDIAL

Las expectativas económicas globales se mantienen firmes, con un pronóstico de crecimiento mundial de 3,7% al cierre de 2018 que se mantendrá durante 2019, de acuerdo con el informe de Perspectivas Económicas Mundiales del Fondo Monetario Internacional¹. No obstante, el Banco Mundial revisó sus proyecciones a la baja en su informe de Prospectos Económicos Mundiales, pronosticando un crecimiento mundial de 3,0% al cierre de 2018, de 2,9% en 2019 y de 2,8% entre 2020 y 2021². Se espera una ralentización del crecimiento mundial en los próximos años, como consecuencia de una moderación en la inversión y el comercio internacional, y de presiones en los mercados financieros en economías emergentes. De igual manera, se estima un crecimiento dispar entre países, en respuesta a la volatilidad en los precios de los commodities, a las tensiones comerciales, a las presiones de mercado sobre ciertas monedas y a la incertidumbre geopolítica internacional.

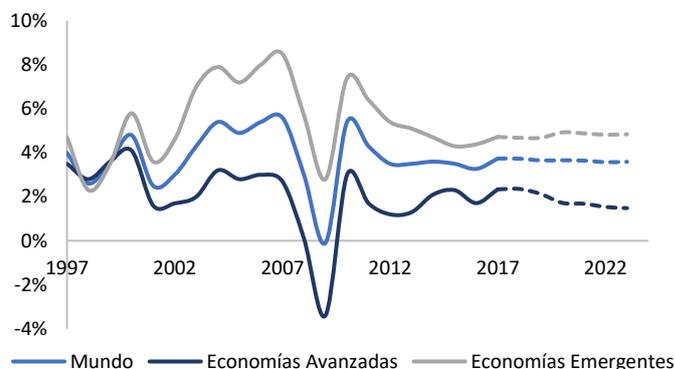


Gráfico 1: PIB Real – Variación anual porcentual.

Fuente: World Economic Outlook (oct. 2018) - Fondo Monetario Internacional

Elaboración: Global Ratings

Las economías avanzadas (principalmente la Zona Euro, EE. UU., Japón, Suiza, Suecia, Noruega y Australia), cerraron el año 2018 con un crecimiento estimado de 2,20%. Se prevé una ralentización en el crecimiento de estas economías a 1,5% para los próximos años, para alcanzar niveles previos a la crisis financiera de 2008. Estados Unidos mantiene una perspectiva de crecimiento positiva, impulsada por estímulos fiscales. No obstante, el crecimiento de las economías europeas será más bajo, dada la normalización en su política monetaria, y la volatilidad de los precios de la energía y los

¹ Fondo Monetario Internacional. (2018, octubre). *World Economic Outlook: Challenges to Steady Growth*. Washington D.C.

² Banco Mundial. (2019, enero). *Global Economic Prospects: Darkening Skies*. Washington D.C.

combustibles, lo cual disparó las expectativas de inflación y desincentivó el consumo privado.

Sin embargo, en muchas de las economías avanzadas, la inflación se mantiene por debajo de los objetivos de los Bancos Centrales, lo cual ocasiona el incremento en los tipos de interés, y por ende en los costos de endeudamiento de las economías emergentes (principalmente China, Tailandia, India, América Latina, Turquía y África Subsahariana). Al cierre de 2018, estas economías alcanzaron un crecimiento estimado de 4,2%, cifra inferior a las proyecciones previas debido a caídas en actividad y a presiones financieras en países con déficits fiscales elevados. Se espera una actividad económica sostenida en los países importadores de commodities, mientras que se pronostica un debilitamiento en el crecimiento de países exportadores de commodities.



Gráfico 2: Crecimiento Económico en Países Exportadores
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

El crecimiento del comercio internacional durante los dos próximos años será moderado, a pesar del incremento en la demanda mundial interna, debido a las recientes políticas comerciales que generaron tensión entre los países avanzados y las economías emergentes. Las tarifas comerciales que se introdujeron durante 2018 afectaron a alrededor del 2,5% del comercio internacional, y el Banco Mundial estima que, si todas las tarifas y aranceles bajo consideración se implementaran, podrían disminuir el nivel de comercio internacional en alrededor de un 5,0%, afectando así a distintas cadenas de valor internacionales y deteriorando la disposición de las firmas para invertir y exportar. Por su parte, habrá una desaceleración global en el crecimiento de la inversión privada, relacionado con las presiones y disrupciones en los mercados financieros internacionales y las crecientes tasas de interés.

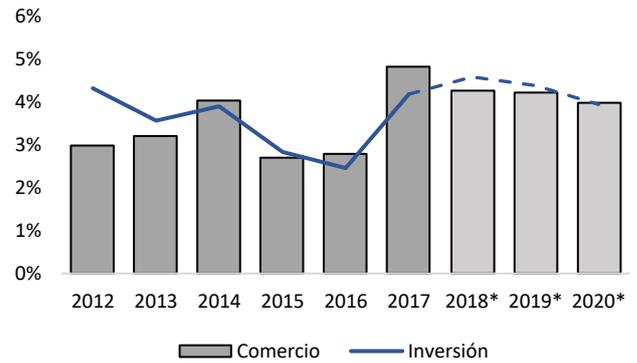


Gráfico 3: Crecimiento del volumen de comercio e inversión
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

En respuesta a esta tendencia, el monto total de deuda corporativa en las economías emergentes mantuvo una tendencia creciente durante la última década, alcanzó niveles similares a los de la deuda pública y presionó al alza las tasas de interés. Esta tendencia refleja la profundización de los mercados de capitales en las economías en desarrollo, pero impone un riesgo a la estabilidad de los mercados financieros y aumenta la vulnerabilidad del sector privado y bancario ante choques externos. Adicionalmente, el incremento sostenido de la deuda corporativa puede mermar la expansión de la capacidad productiva debido a la proporción significativa de las ganancias destinadas al pago de intereses, lo cual reprimiría el crecimiento económico en dichas economías.

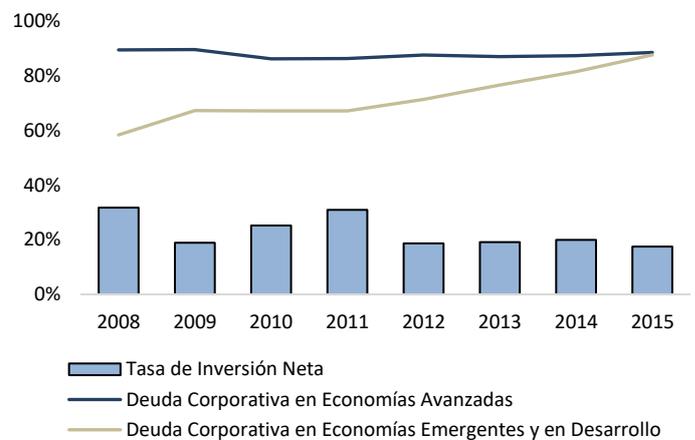


Gráfico 4: Deuda Corporativa como Porcentaje del PIB y Tasa de Inversión Neta.
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los mercados financieros internacionales, la tendencia mundial está marcada por el incremento en la tasa de fondos federales en Estados Unidos, que continuará durante 2019, y la reducción en la compra mensual de activos por parte del Banco Central Europeo y el Gobierno japonés. El rendimiento promedio de los Bonos del Tesoro Americano a 10 años para febrero de 2019 fue de 2,68%, y la tasa al cierre de 2018 fue de 2,70%, lo cual constituye un incremento de 30 puntos base frente a la cifra a inicio de 2018³. Por su parte, el rendimiento promedio de los Bonos del Gobierno

³ 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>

alemán fue de 0,13% durante el mes de febrero de 2019⁴. Asimismo, debido a políticas en Japón y en ciertas economías europeas, alrededor de USD 7,50 billones de deuda en circulación se cotizan a tasas negativas en los mercados internacionales.

Por su parte, la tasa de interés en las economías emergentes sufrió una presión al alza en el último trimestre, en respuesta a las presiones inflacionarias y de tipo de cambio ocasionadas principalmente por la apreciación del dólar durante 2018. De acuerdo con el Banco Mundial, los precios en el mercado bursátil internacional disminuyeron durante el último trimestre de 2018, lo cual refleja el deterioro en las percepciones de mercado acerca de la actividad global y las tendencias comerciales. Sectores como telecomunicaciones, servicios públicos e industria impulsaron los índices al alza, mientras que los retrocesos de los sectores petróleo y gas, tecnología y servicios al consumidor llevaron a los mercados a la baja. Para febrero de 2019, los principales índices bursátiles alcanzaron los siguientes valores promedio:

ÍNDICE	VALOR	CAMBIO MENSUAL (%)	CAMBIO ANUAL (%)
DJIA	25.605,53	5,99%	2,50%
S&P 500	2.754,86	5,66%	1,84%
NASDAQ	7.430,08	6,45%	3,75%
NYSE	12.511,60	5,32%	-1,89%
IBEX 35	9.087,50	1,79%	-7,92%

Tabla 1: Cotizaciones de los principales índices del mercado bursátil
Fuente: Yahoo Finance; Elaboración: Global Ratings

La nómina estadounidense se mantuvo estable durante el mes de febrero de 2019, con un incremento de 20.000 posiciones laborales y un aumento salarial mensual de USD 0,11 por hora. La tasa de desempleo en E.E.U.U alcanzó 3,8% en febrero de 2019.⁵ La desaceleración en el crecimiento de la fuerza laboral y la disminución del desempleo sugieren que la economía estadounidense está alcanzando el pleno empleo. Estas cifras suponen perspectivas desfavorables para el dólar durante los próximos meses.

	COLOMBIA	PERÚ	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA	JAPÓN
	Peso	Nuevo Sol	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo	Yen
ene-18	2.844,95	3,22	605,8	0,71	0,8	6,32	56,31	108,7
feb-18	2.857,14	3,25	590,49	0,72	0,81	6,32	56,27	107,6
mar-18	2.791,74	3,22	604,41	0,71	0,81	6,29	57,32	106,4
abr-18	2.805,05	3,24	607,68	0,72	0,82	6,33	62,14	109,1
may-18	2.876,04	3,27	627,7	0,75	0,86	6,42	62,09	108,9
jun-18	2.948,11	3,28	649,65	0,76	0,87	6,62	62,93	110,6
jul-18	2.870,26	3,27	638,20	0,76	0,85	6,81	62,23	110,9
ago-18	3.031,22	3,31	677,97	0,77	0,86	6,84	68,12	111,2
sep-18	2.985,97	3,3	659,63	0,76	0,86	6,89	65,32	113,4
oct-18	3.206,16	3,36	693,39	0,79	0,88	6,97	65,56	113
nov-18	3.236,25	3,38	669,21	0,78	0,88	6,94	66,21	113,4
dic-18	3249,92	3,37	693,10	0,79	0,87	6,88	69,47	110,35
ene-19	3.162,56	3,3516	667,2449	0,7617	0,8702	6,715	65,481	109
feb-19	3069,37	3,30	650,58	0,75	0,88	6,68	65,76	111,05

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

ENTORNO REGIONAL

De acuerdo con el informe de Global Economic Prospects del Banco Mundial, el crecimiento mundial en los próximos dos años estará impulsado por la región de Asia del Sur, seguido de Asia del Este y Pacífico, al ser regiones con un mayor número de importadores de commodities².

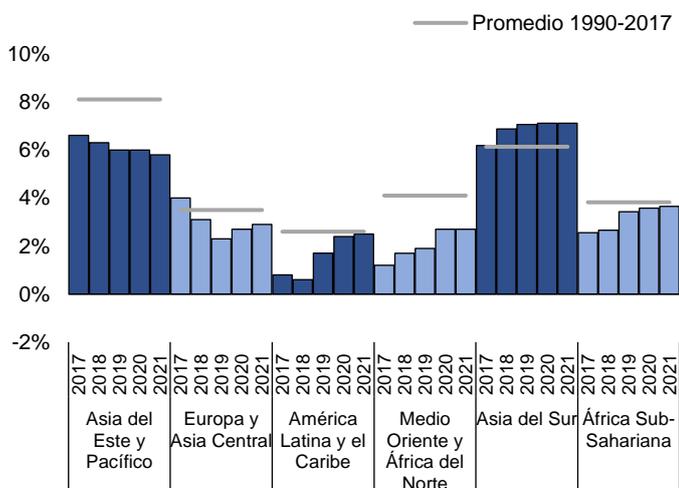


Gráfico 5: Tasa de crecimiento económico, por región.
Fuente: Global Economic Prospects, enero 2019 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

En **Asia del Este y Pacífico**, el crecimiento económico se desacelerará en 2019, principalmente por el enfriamiento de las exportaciones en China dadas las crecientes restricciones comerciales. Adicionalmente, la región se caracterizará por la existencia de economías altamente apalancadas y con necesidades de financiamiento crecientes.

La región de **Europa y Asia Central** afrontará una ralentización en su crecimiento, pasando de 3,10% en 2018 a 2,70% en 2020, debido principalmente a la actividad moderada en Turquía y en las economías de Europa Central. La actividad económica en esta región se caracterizará por el ajuste en las condiciones financieras de economías con amplios déficits externos.

En el **Medio Oriente y África del Norte**, se espera una recuperación en la actividad económica tras el recorte en la producción petrolera y los ajustes fiscales implementados el año anterior. Los países importadores de petróleo de la región afrontan un escenario frágil, pero se beneficiarán de reformas políticas en la región. Las tensiones y conflictos geopolíticos y la volatilidad en los precios del petróleo representan una amenaza para la región.

⁴ Germany 10-year Bond Yield Historic Data. <https://www.investing.com/rates-bonds/germany-10-year-bond-yield-historical-data>

⁵Bureau of Labor Statistics. Current Employment Statistics. <https://www.bls.gov/ces/>

El crecimiento económico en **Asia del Sur** estará impulsado por el fortalecimiento de la demanda interna en India, conforme se evidencien los efectos de reformas estructurales como la recapitalización bancaria. No obstante, se espera un incremento en la deuda externa y en los déficits de cuenta corriente de la región, así como una erosión de las reservas internacionales, incrementando la vulnerabilidad externa.

Se espera una recuperación en las tasas de crecimiento de la región de **África Sub-Sahariana** en los próximos dos años, pasará de 2,70% en 2018 a 3,40% en 2019, impulsada por una menor incertidumbre política y una mejora en la inversión privada en la región.

La región de **América Latina y el Caribe** alcanzó un crecimiento de 0,6% en 2018, inferior a las proyecciones, debido a la crisis monetaria y a la sequía en el sector agrícola en Argentina, a los paros de trabajadores en Brasil y a las condiciones económicas en Venezuela. La economía Latinoamericana también se vio afectada por la caída en los precios de los commodities, mientras que el incremento en los precios del petróleo impulsó el crecimiento en los países exportadores de crudo durante 2018, a pesar de la caída en los precios a finales del año.

Se espera una recuperación económica en la región durante los próximos años, alcanzando una tasa estimada de crecimiento de 1,70% en 2019 y de 2,40% en 2020, que se mantendrá por debajo del crecimiento mundial. De acuerdo con el Banco Mundial, el fortalecimiento económico en América Latina y el Caribe estará impulsado por la firmeza de las condiciones económicas en Colombia y Brasil, así como por la recuperación gradual en las condiciones económicas en Argentina, principalmente debido a la consolidación del consumo y la inversión privada. No obstante, estas perspectivas de crecimiento pueden verse afectadas por los ajustes de los mercados financieros, la ruptura en la negociación de tratados comerciales, el proteccionismo impuesto por Estados Unidos y las consecuencias de fenómenos climáticos y naturales.

incremento significativo en la producción industrial durante la primera mitad de 2018, medido por los volúmenes de ventas. Sin embargo, el incremento en la volatilidad de mercado deterioró la actividad industrial en el segundo trimestre de 2018. De igual manera, los países exportadores de servicios, ubicados principalmente en Centroamérica y el Caribe, se vieron beneficiados por el fortalecimiento de la demanda externa, alcanzando niveles de turismo récord para la región. En cuanto a los países importadores de commodities, como México, se pronostica un crecimiento moderado del consumo privado dado el estancamiento en los volúmenes de ventas.

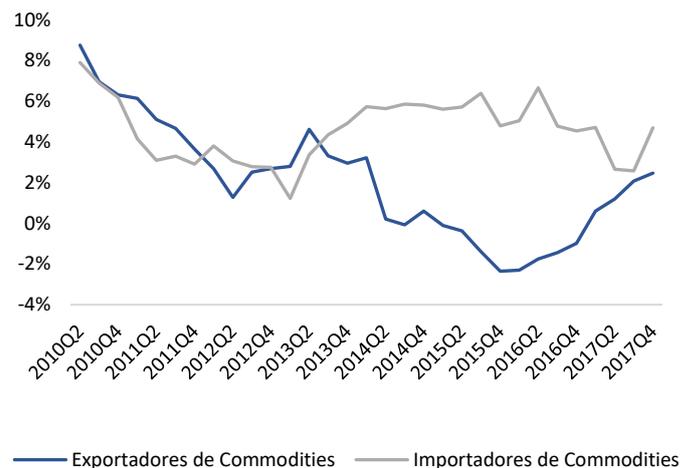


Gráfico 7: Crecimiento del PIB Real en América Latina y el Caribe.
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

El consumo privado es el principal motor del crecimiento de la economía de América Latina, y se espera que crezca a un ritmo de 1,3% en 2018. Su fortalecimiento durante los últimos años ha sido consecuencia de reducciones en las tasas de interés. Esto ha reactivado la inversión privada en la región, que, sin embargo, fue inferior a la esperada al cierre de 2018. La inversión total en la mayoría de los países de la región se sitúa por debajo de la media de economías emergentes en Europa, Asia y Medio Oriente. Esto se explica por la falta de ahorro nacional o de oportunidades de inversión rentables.

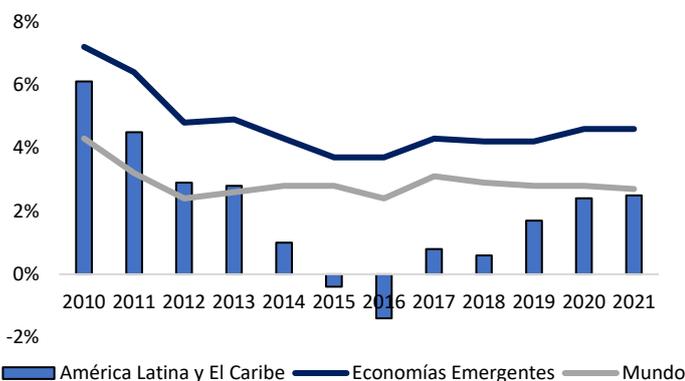


Gráfico 6: Crecimiento Económico
Fuente: Global Economic Prospects (enero 2019) – Banco Mundial;
Elaboración: Global Ratings

Los países exportadores de materia prima y commodities de la región, principalmente Brasil, Chile y Argentina, afrontaron un

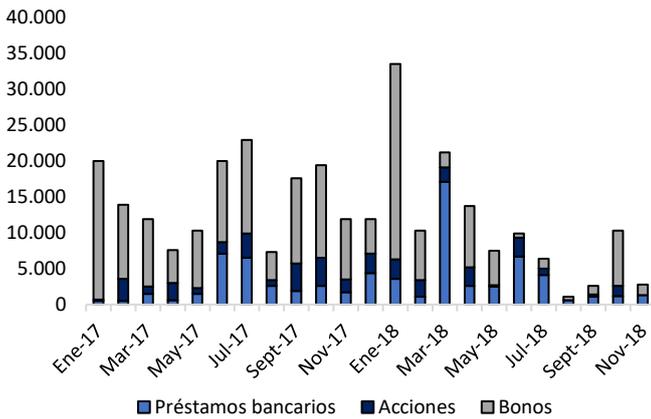


Gráfico 8: Flujos de Capital en América Latina y El Caribe
Fuente: Global Economic Prospects (enero 2019) – Banco Mundial;
Elaboración: Global Ratings



Gráfico 10: Crecimiento de exportaciones e importaciones en América Latina y el Caribe
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

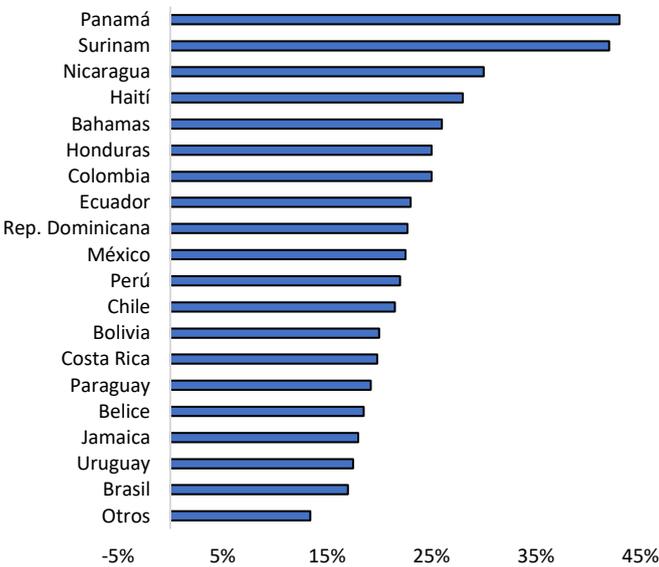


Gráfico 9: Tasa de inversión total como porcentaje del PIB, 2017.
Fuente: Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2018 – BID
Elaboración: Global Ratings

Debido al fortalecimiento del dólar estadounidense, la mayoría de los países en la región afrontaron una depreciación de su moneda, la cual, a su vez, impulsó la inflación al alza. Se espera que las decisiones de política monetaria de la región presionen la tasa de inflación durante los próximos meses. En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo ha mantenido una tendencia creciente durante el último año. Asimismo, el empleo informal constituye una de las problemáticas más importantes de la región. Se estima que el tamaño del sector informal en la región es de cerca del 40% del PIB.

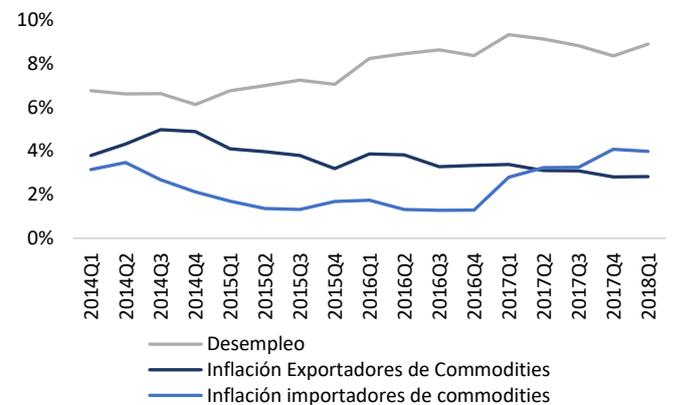


Gráfico 11: Inflación y Desempleo en América Latina y el Caribe
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial.
Elaboración: Global Ratings

Durante 2018, el crecimiento de las exportaciones de la región fue inferior al esperado, en respuesta a las tendencias de comercio mundiales y a la desaceleración en la producción agrícola en Argentina. Las perspectivas comerciales de los países de la región de América Latina y el Caribe son favorables, considerando que sus principales socios comerciales, Estados Unidos, Europa y China, han visto revisadas al alza sus previsiones de crecimiento. Asimismo, el fortalecimiento de la demanda mundial ha impulsado las exportaciones y contribuido hacia la reducción de los déficits en cuenta corriente en varios de los países de la región. No obstante, el crecimiento de las importaciones supera al crecimiento de las exportaciones; por ende, la balanza comercial contribuye de manera negativa al crecimiento de América Latina y el Caribe.

En cuanto a los mercados financieros de la región, los rendimientos de los bonos soberanos incrementaron durante 2018, al igual que en el resto de los mercados emergentes a nivel mundial. La deuda pública alcanzó niveles récord en algunos países de la región, dados los déficits fiscales elevados en los países exportadores de commodities. La mayoría de los índices de los mercados accionarios de la región afrontaron una desvalorización en enero de 2019.

ENTORNO ECUATORIANO

La economía ecuatoriana se desenvuelve con un ralentizado crecimiento. El Banco Mundial estimó un crecimiento económico de 1,0% para el año 2018, y pronostica un crecimiento de 0,7% para el año 2019⁶. Según datos del Banco Central del Ecuador, en 2016 el PIB del Ecuador totalizó USD 99.937 millones, mientras que en el 2017 alcanzó los USD 104.295 millones. En el tercer trimestre de 2018, el PIB ecuatoriano alcanzó los USD 27.267,31 millones⁷, lo cual refleja un incremento de 1,37% con respecto al mismo periodo del año anterior, y un incremento de 0,88% frente al primer trimestre de 2018. El gobierno estima un crecimiento de 1,90% en 2019.

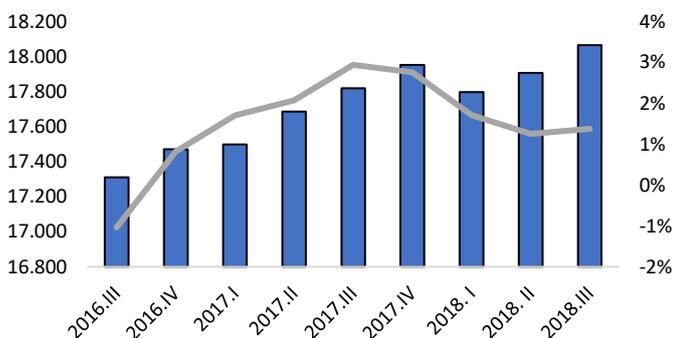


Gráfico 12: PIB Real del Ecuador a precios constantes de 2007 y tasa de variación interanual

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Por su parte, el Índice de Actividad Coyuntural (IDEAC), que describe la variación de la actividad económica a través de la medición de variables de producción en las distintas industrias, refleja una dinamización de la economía durante el último año. Específicamente, a diciembre de 2018, el IDEAC alcanzó un nivel de 179,00 puntos⁸, lo cual refleja un incremento de 6,17% frente al mismo período de 2017.

La proforma presupuestaria para el 2019, que fue presentada por el Ministerio de Economía y Finanzas a la Asamblea Nacional y se encuentra pendiente de aprobación, alcanzó los USD 31.318

millones, cifra que demuestra una disminución de USD 3.534 millones frente al presupuesto aprobado para 2018. La proforma para el presupuesto de 2019 se elaboró bajo los supuestos de un crecimiento económico de 1,43%, una inflación anual de 1,07%, un precio promedio del petróleo de USD 58,29 por barril y una producción de 206,21 millones de barriles de petróleo⁹.

Para enero de 2019, la deuda pública alcanzó un monto de USD 50.779,40 millones, lo cual representa el 49,50% del PIB. De este monto, alrededor de USD 36.889,80 millones constituyeron deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y Bonos, mientras que los restantes USD 13.886,50 millones constituyeron deuda interna por Títulos y Certificados y con Entidades del Estado como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado¹⁰.

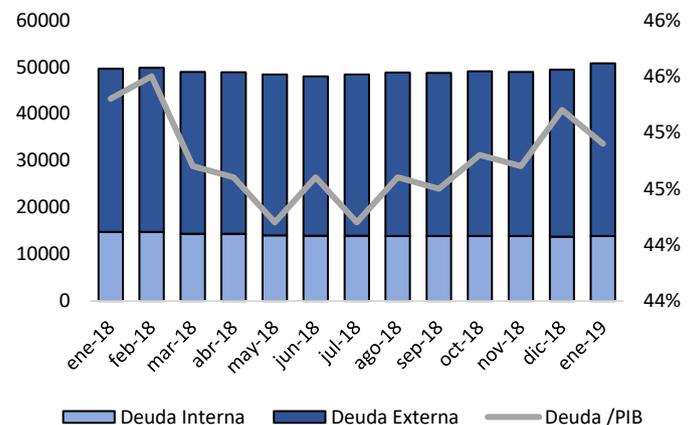


Gráfico 13: Deuda Pública (millones USD) y Relación Deuda/PIB (Eje der.).

Fuente: Ministerio de Finanzas del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Por otro lado, la recaudación tributaria durante 2018 fue de USD 15.145,00 millones, lo cual representa un aumento de 14,41% frente al período de 2017 y constituye el monto de recaudación más alto desde el año 2000. Durante los dos primeros meses de 2019, la recaudación acumulada alcanzó los USD 2.335,13

⁶ World Bank. *Global Economic Prospects: Darkening Skies*, enero 2019.

⁷ Banco Central del Ecuador. *Boletín No. 105 de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador*.

⁸ Banco Central del Ecuador. *Serie bruta del Índice de Actividad Económica Coyuntural (IDEAC)*.

⁹ Ministerio de Economía y Finanzas. *Pro Forma Presupuestaria 2019*.

¹⁰ Ministerio de Economía y Finanzas, Subsecretaría de Financiamiento Público. *Deuda Pública al 31 de diciembre de 2018*.

millones, cifra similar a la del mismo periodo de 2018. Durante el mes de febrero, el monto de recaudación incrementó en 2,99% en comparación con febrero de 2017. El impuesto con mayor contribución a la recaudación fiscal es el Impuesto al Valor Agregado, que representa 52,60% de la recaudación total. Durante febrero de 2019, la recaudación del Impuesto al Valor Agregado fue de USD 532,95 millones, lo cual constituye un incremento de 7,52% frente a febrero de 2017, pero una caída de 23,36% en la recaudación del mes de febrero frente a la del mes de enero de 2019. Adicionalmente, el Impuesto a la Renta recaudado durante febrero de 2019 fue de USD 223,47 millones, lo cual representa el 26,62% de la recaudación fiscal¹¹. Este monto es similar a la recaudación de Impuesto a la Renta de febrero de 2018, señal de estabilidad en la actividad económica a nivel nacional durante el último año. Las cinco actividades que impulsaron el incremento de la recaudación fiscal durante el último año fueron la explotación de minas y canteras, la agricultura, el sector financiero y de seguros, el comercio y las actividades de salud¹².

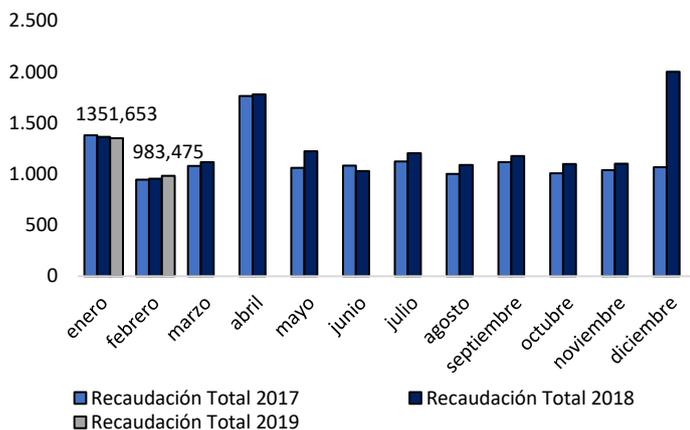


Gráfico 14: Recaudación Fiscal (millones USD)

Fuente: Servicio de Rentas Internas del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Adicional a los ingresos tributarios, los ingresos petroleros constituyen la principal fuente de ingresos para el Ecuador, al ser el quinto mayor productor sudamericano de crudo. Sin embargo, su producción en los mercados internacionales es marginal, por lo cual no tiene mayor influencia sobre los precios y, por lo tanto, sus ingresos por la venta de este commodity están determinados por el precio internacional del petróleo. Para enero de 2019, el precio promedio mensual del barril de petróleo (WTI) fue de USD 51,63, cifra 4,26% superior a la del mes de diciembre de 2018¹³. Para el 14 de marzo de 2019, el precio del barril de petróleo (WTI) fue de USD 58,35¹⁴, cifra que sugiere una tendencia creciente en los precios del crudo, y, por tanto, un aumento en los ingresos disponibles para el Estado.

¹¹ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Febrero 2019*.

¹² Vistazo. (2019, enero 16). *Récord de Recaudación Tributaria en el 2018*. <https://www.vistazo.com/seccion/pais/actualidad-nacional/record-de-recaudacion-tributaria-en-el-2018>

Esta condición se refleja en el riesgo país, que mide la probabilidad de incumplimiento de las obligaciones extranjeras. Específicamente, según cifras del Banco Central, el Riesgo País del Ecuador, medido a través del Índice Bursátil de Economías Emergentes (EMBI), promedió 659 puntos durante el mes de febrero de 2019, lo cual representa una caída de 7,46% frente al promedio de enero del mismo año, pero un incremento de 33,49% en comparación con el mismo periodo de 2018. Al cierre de febrero de 2019, el riesgo país alcanzó los 584 puntos, cifra inferior al promedio mensual en 11,37%, y que representa una disminución de 15,36% frente al cierre del mes de enero de 2019¹³. Esta disminución en el riesgo país implica mayores oportunidades de inversión rentable para el país, así como menores costos de financiamiento en los mercados internacionales. La caída en el riesgo país podría incidir de manera positiva en el nivel de empleo y en el crecimiento de la producción.

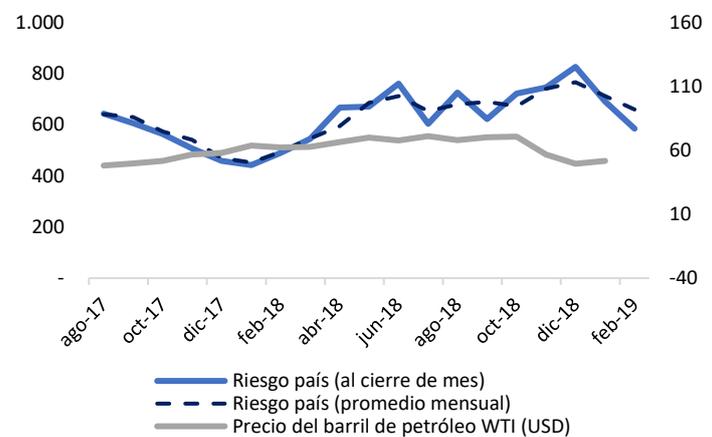


Gráfico 15: Riesgo País (eje izq.) y Precio del Barril de Petróleo (USD) (eje der.)

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Durante 2018, los precios generales en el país se mantuvieron estables, con una inflación acumulada a diciembre de 2018 de 0,27%, la cual constituye, con excepción del mismo periodo de 2017, el menor porcentaje desde 2005. La inflación mensual para febrero de 2019 fue de -0,23%, mientras que la inflación con respecto al mismo mes de 2018 fue de 0,16%. Entre los meses de enero y febrero de 2019, el índice de precios al productor incrementó en 0,24%. La caída mensual en los precios para febrero de 2019 fue impulsada por los precios del transporte, las actividades de recreación y cultura, y los alimentos y bebidas no alcohólicas¹⁵.

La estabilidad de precios, a su vez, permitió mantener una estabilidad relativa en el mercado laboral, que reacciona de manera inversa a los cambios en el índice de precios. El porcentaje

¹³ Banco Central del Ecuador. *Información Estadística Mensual No. 2004 – Febrero 2019*.

¹⁴ Bloomberg. <https://www.bloomberg.com/quote/CL1:COM>

¹⁵ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, marzo 8) *Índice de Precios al Consumidor – Febrero 2019*. http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Febrero-2019/Boletin_tecnico_02-2019-IPC.pdf

de la población en el desempleo para diciembre de 2018 fue de 4,62%, un incremento porcentual de 0,62% con respecto a la cifra reportada en septiembre de 2018. Los cambios más significativos en el desempleo nacional durante el último año se dieron en Guayaquil, donde el desempleo incrementó en 1,09% en el último año, y en Quito, donde el desempleo incrementó en 0,41% durante el último año¹⁶. Entre diciembre de 2018 y febrero de 2019, alrededor de 11.820 personas fueron desvinculadas en el sector público¹⁷.

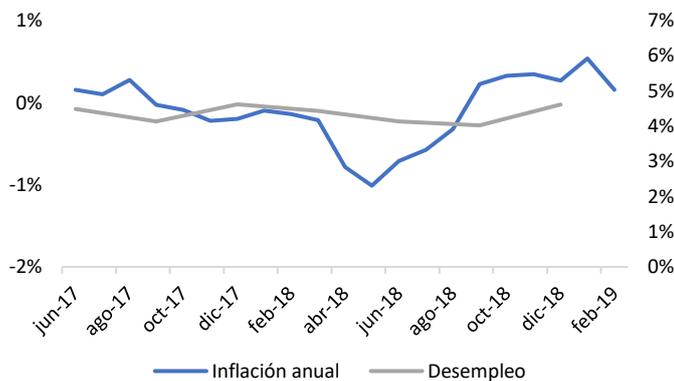
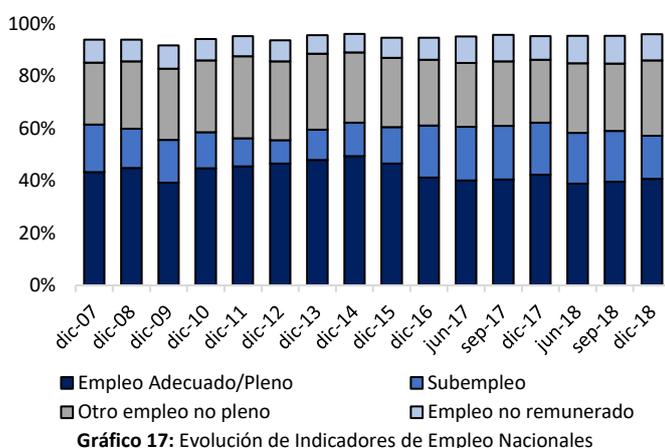


Gráfico 16: Tasa de Inflación Anual (eje izq.) y Tasa de Desempleo (eje der.)
Fuente: Banco Central del Ecuador e Instituto Nacional de Estadística y Censos
Elaboración: Global Ratings

En cuanto a la distribución del empleo, según los datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos, la mayor proporción de la población goza de un empleo adecuado. Para diciembre de 2018, la tasa de empleo adecuado alcanzó un nivel de 42,26% de la población nacional, mientras que la tasa de subempleo para diciembre de 2018 fue de 19,82%. No obstante, para diciembre de 2018, las tasas de empleo no remunerado y de otro empleo no pleno incrementaron en 0,95% y 4,69%, respectivamente, frente a diciembre de 2017¹⁶. El comportamiento de los índices de empleabilidad concuerda con las tendencias regionales de informalidad creciente.



¹⁶ Instituto Nacional de Estadística y Censos. Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – Diciembre 2018.
¹⁷ Bolsa de Valores de Guayaquil. <http://noticiasbvg.com/unas-11-820-personas-han-sido-desvinculadas-desde-diciembre-segun-el-ministro-de-trabajo/>

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos, **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al sector externo, durante 2018 la balanza comercial registró un déficit de USD -514,50 millones, con exportaciones por USD 21.606,10 millones e importaciones por USD 22.120,60 millones¹⁸. Las exportaciones petroleras representaron el 40,74% de las exportaciones, mientras que las exportaciones no petroleras representaron el 59,26% del total de exportaciones. Para diciembre de 2018, la balanza petrolera mantuvo un saldo positivo de USD 4.444,00 millones. Por el contrario, la balanza comercial no petrolera presentó un déficit de USD -4.958,50 millones, con exportaciones por USD 12.804,40 millones e importaciones por USD 17.762,90 millones¹⁹. El saldo negativo en la balanza comercial no petrolera es consecuencia de la elevada importación de materias primas y bienes de capital utilizados como insumos productivos, así como la importación de bienes de consumo.

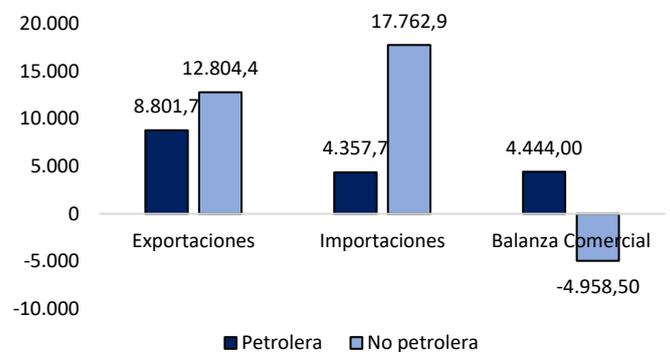


Gráfico 18: Balanza comercial petrolera y no petrolera (millones USD)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

La siguiente tabla resume los principales indicadores de interés económico publicados por los diferentes organismos de control y estudios económicos:

MACROECONOMÍA	
Ingreso per cápita (2017) *	USD 6.143
Inflación anual (febrero 2019) *	0,16%
Inflación mensual (febrero 2019) *	-0,23%
Salario básico unificado	USD 394
Canasta familiar básica (enero 2019) *	USD 717,79
Tasa de subempleo (diciembre 2018) *	16,49%
Tasa de desempleo (diciembre 2018) *	3,69%
Precio crudo WTI (enero 2019)*	USD 51,63
Índice de Precios al Productor (febrero 2019) *	105,53
Riesgo país (promedio febrero 2019)*	659 puntos
Deuda pública como porcentaje del PIB (noviembre 2018)*	44,90%
Tasa de interés activa (marzo 2019)	8,75%
Tasa de interés pasiva (marzo 2019)	5,67%
Deuda pública total (enero 2019) millones USD*	50.776,40

(*) Última fecha de información disponible
Tabla 3: Principales indicadores económicos del Ecuador
Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Finanzas; **Elaboración:** Global Ratings

¹⁸ Banco Central del Ecuador. *Evolución de la Balanza Comercial – Enero-Diciembre 2018*.
¹⁹ Banco Central del Ecuador. *Evolución de la Balanza Comercial – Enero-Diciembre 2018*.

Para enero de 2019, el sistema financiero nacional totalizó un monto de captaciones a plazo igual a USD 28.229,70 millones. Este monto es similar al de diciembre de 2018, y constituye un incremento de 8,73% con respecto a enero de 2018. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 54,15% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, cuya participación en el total de captaciones a plazo fue de 39,39%. Asimismo, los bancos privados obtuvieron el 65,76% de las captaciones a plazo, seguido de las cooperativas, que obtuvieron el 28,72% de las mismas. Por su parte, los depósitos a la vista en enero de 2019 cayeron en 4,65% con respecto a enero de 2018, de USD 12.522,43 millones a USD 11.933,80 millones. Los bancos privados captaron el 74,83% de los depósitos a la vista, mientras que el Banco Central captó el 24,12% de los mismos¹³. El incremento en las captaciones del sistema financiero durante 2018 refleja la recuperación de la confianza de los inversionistas y de los cuenta ahorristas.

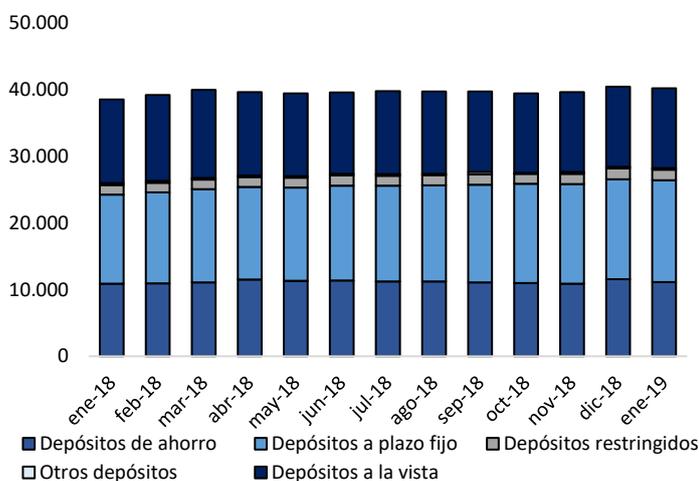


Gráfico 19: Evolución de las Captaciones del Sistema Financiero Ecuatoriano (millones USD)

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

Para enero de 2019, el volumen de colocación de crédito particular del sistema financiero alcanzó los USD 39.994,50 millones²⁰, lo cual representa un incremento de 13,89% con respecto a enero de 2018. Este incremento representa la creciente necesidad de financiamiento del sector privado para actividades destinadas al consumo y a la inversión durante el último año. La cartera por vencer del sistema financiero ecuatoriano representa el 93,57% del total de colocaciones, mientras que la cartera vencida representa el 3,48%.

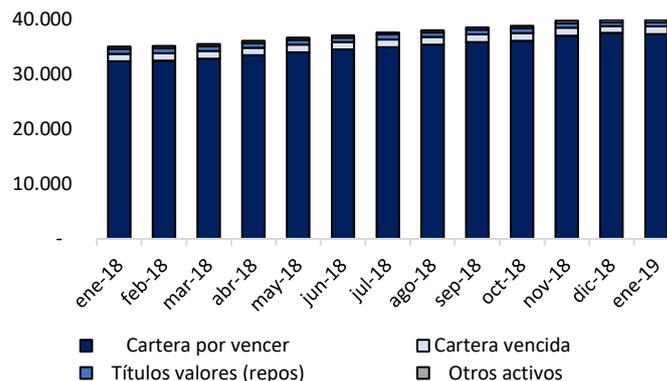


Gráfico 20: Evolución de las colocaciones del sistema financiero ecuatoriano (millones USD)

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

La tasa de interés activa referencial disminuyó de 8,82% en febrero de 2019 a 8,75% en marzo de 2019. De igual manera, la tasa de interés pasiva referencial disminuyó de 5,70% en febrero de 2019 a 5,67% en marzo de 2019²⁰.

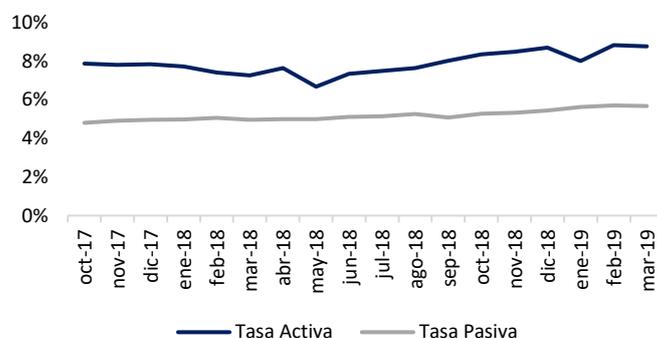


Gráfico 21: Evolución de tasas de interés referenciales

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

Las reservas internacionales en el Banco Central del Ecuador alcanzaron un total de USD 3.281,82 millones en febrero de 2019²⁰, monto que representa una caída de 39,30% con respecto a febrero de 2018, y de 9,74% frente a enero de 2019. Por su parte, las reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador para febrero de 2019 fueron de USD 4.816,40 millones²⁰, cifra 5,92% superior al monto de reservas bancarias en el BCE de febrero de 2018, y 9,96% superior al mes de enero de 2019. Esta situación evidencia el creciente riesgo de liquidez en el sistema financiero, y la falta de respaldo ante las reservas de los bancos privados en el Banco Central, pues las reservas internacionales mantienen una tendencia a la baja y son, en promedio, inferiores a las reservas bancarias.

²⁰ Banco Central del Ecuador. Información Estadística Mensual No. 2004 – Febrero 2019.

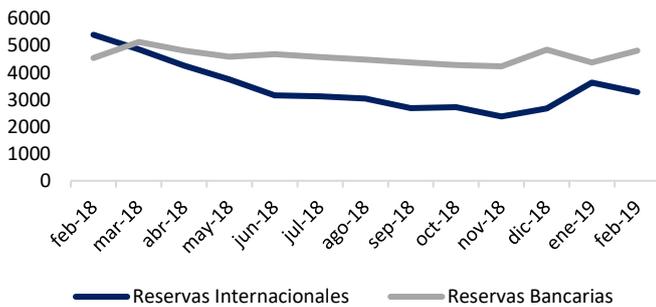


Gráfico 22: Reservas Internacionales y Reservas Bancarias en el BCE (millones USD)

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

En cuanto al mercado bursátil, a febrero de 2019, existieron 295 emisores, sin incluir fideicomisos o titularizaciones, de los cuales 61 fueron pymes, 204 fueron empresas grandes y 30 pertenecieron al sector financiero²¹. Los emisores se concentran en actividades comerciales, industriales, de servicios, agrícolas, financieras, de construcción, e inmobiliarias. De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores Quito, a febrero de 2019, los montos negociados en el mercado bursátil nacional estuvieron compuestos por un 98,87% de instrumentos de renta fija y un 1,13% de instrumentos de renta variable. El 88,08% de las negociaciones corresponde al mercado primario y el 11,92% al mercado secundario. En este mes de análisis, se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 624,78 millones²².

Sector Construcción

La construcción es considerada un motor de desarrollo para la economía y actualmente afronta el desafío de recuperarse tras la crisis que afectó al sector desde 2015. A pesar de las expectativas reservadas de los agentes económicos respecto a la sostenibilidad del sector debido a reducciones en el gasto público, la construcción presenta perspectivas favorables para 2019. Asimismo, el sector inmobiliario vio afectado durante los últimos años por el recorte de los créditos hipotecarios otorgados por el BLESS, pero se empezó a reponer lentamente a partir de mediados de 2018, con un incremento significativo en la tendencia de reservas de inmuebles y en las ventas del sector.

Dentro de la industria de la construcción se incluyen las actividades corrientes y especializadas de construcción de edificios y obras de ingeniería civil, sean nuevas, reparaciones, ampliaciones o reformas, las estructuras prefabricadas y la construcción de obras temporales. De acuerdo con la clasificación industrial del Instituto Nacional de Estadística y Censos, las actividades corrientes de construcción incluyen la construcción

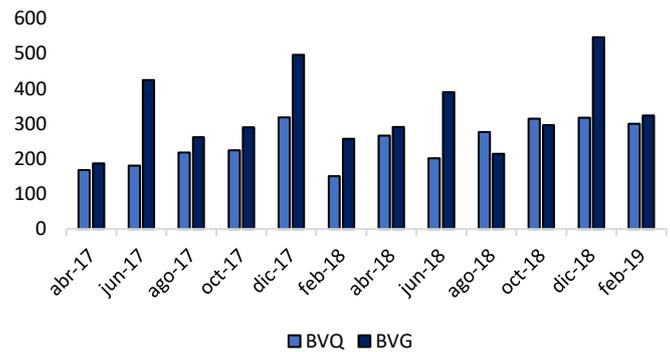


Gráfico 23: Historial de Montos Negociados (millones USD)

Fuente: BVQ; **Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presentan 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, puntualmente la economía ecuatoriana tiene expectativas de un crecimiento moderado para el presente año e ingresos suficientes para cubrir las obligaciones en el 2019.

completa de viviendas, edificios de oficinas, locales de almacenes y otros edificios públicos y de servicios. Por otro lado, la construcción de obras de ingeniería civil incluye carreteras, calles, puentes, túneles, líneas de ferrocarril, aeropuertos, puertos y proyectos de ordenamiento hídrico, sistemas de riego, redes de alcantarillado, instalaciones industriales, tuberías, líneas de transmisión de energía, instalaciones deportivas, entre otras. Por su parte, las actividades inmobiliarias incluyen a actividades de arrendadores, agentes y/o corredores en operaciones de venta o compra de bienes raíces, alquiler de bienes raíces y prestación de servicios inmobiliarios. Estas actividades pueden realizarse con bienes propios o arrendados, o a cambio de una retribución o por contrato²³.

El sector de la construcción creció sostenidamente durante la década de 2004 a 2014, periodo en el cual mantuvo una tasa de crecimiento promedio de 6,94%, y alcanzó un PIB real de USD 6.893,46 millones. Sin embargo, a partir de 2015, la industria de la construcción mantuvo una tendencia decreciente, impulsada

²¹ Bolsa de Valores de Quito. *INFORME BURSÁTIL MENSUAL SOBRE LAS NEGOCIACIONES A NIVEL NACIONAL* – febrero 2019.

²² Bolsa de Valores de Quito. *Pulso Bursátil Mensual* - febrero 2019

²³ Instituto Nacional de Estadística y Censos. *Manual de Usuario CIU – Clasificación Industrial Internacional Uniforme*

por la recesión del ciclo económico y la disminución de los ingresos del Estado, que frenó los proyectos de inversión pública en infraestructura y contrajo la inversión privada en edificaciones. Entre 2015 y 2017, el sector de la construcción se contrajo en USD 733,6 millones en términos constantes, y llegó a los USD 6,159,9 millones en 2017, lo cual constituye una caída de 4,41% frente a 2016²⁴.

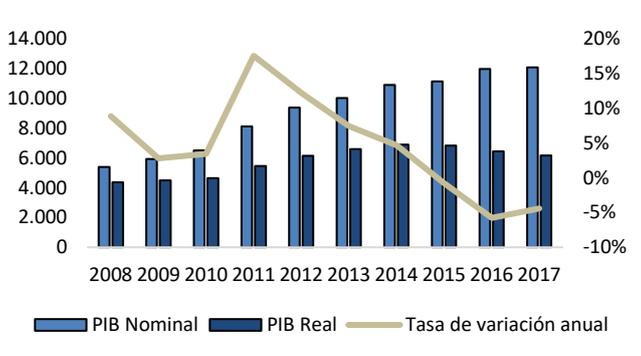


Gráfico 24: Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación anual del sector construcción.

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

No obstante, tras 13 trimestres consecutivos de decrecimiento, el sector de la construcción presentó una recuperación durante el primer trimestre de 2018, en que creció a una tasa trimestral de 1,18% y alcanzó un PIB real de USD 1.554,48 millones. Durante el segundo trimestre de 2018, el PIB real de la industria de la construcción alcanzó los USD 1.557,23 millones. Esta recuperación en el sector fue impulsada por la derogatoria de la Ley de Plusvalía, que fomentó la reanudación de proyectos que se encontraban paralizados, lo cual generó plazas de empleo. Asimismo, la recuperación del sector fue impulsada por la Ley de Fomento Productivo, que busca reactivar la producción y el empleo de los distintos sectores. Para el tercer trimestre de 2018, el PIB real del sector alcanzó los USD 1.557,66 millones²⁴, lo cual refleja la estabilidad en el sector durante el último trimestre.

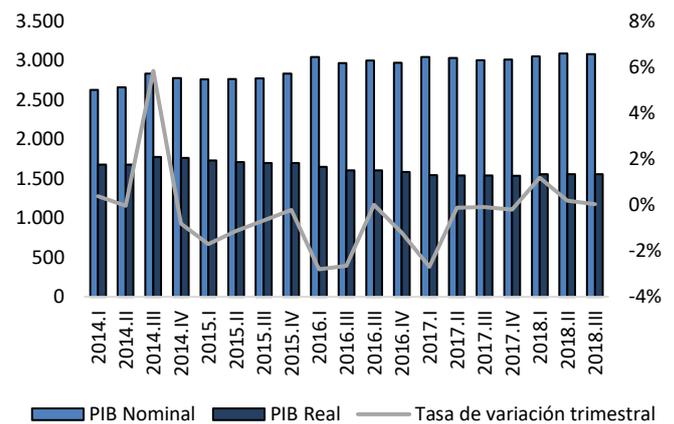


Gráfico 25: Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación trimestral del sector construcción.

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

Hace 15 años, la industria de la construcción ocupaba el octavo lugar entre los sectores con mayor importancia dentro del PIB nacional. Diez años atrás, en 2007, alcanzó la sexta posición, con una participación de 6,35% dentro del PIB. Sin embargo, tras el boom inmobiliario, para 2013 el sector de la construcción se consolidó como la tercera rama más importante de la economía.

Para 2017, el PIB de la industria de la construcción fue de USD 12.087,37 corrientes, representando el 11,59% del PIB nacional. En términos nominales, este porcentaje convirtió al sector de la construcción en la segunda industria con mayor participación en la economía ecuatoriana, antecedido únicamente por el sector de la manufactura, y seguido por el sector del comercio, con participaciones de 13,29% y 9,55%, respectivamente. Esta tendencia se mantuvo para el segundo trimestre de 2018, en que la participación del sector de la construcción dentro de la economía fue de 11,54%, y para el tercer trimestre de 2018, la participación del sector de la construcción en el PIB nacional fue de 11,30%²⁴.

²⁴ Banco Central del Ecuador. *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No. 105.*

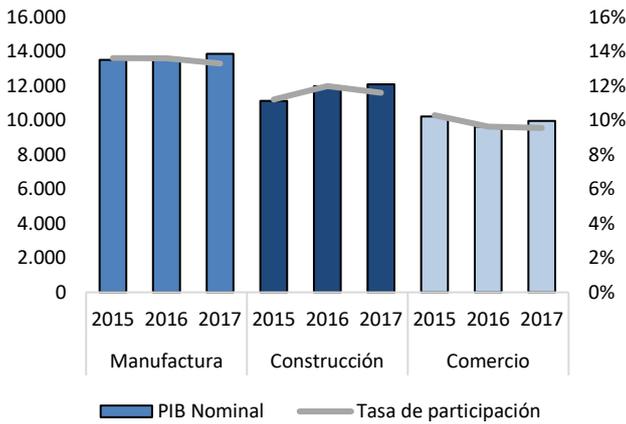


Gráfico 26: Evolución PIB y participación por sector (2015-2017)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Entre 2002 y 2017, el número de permisos de construcción incrementó en 51,42%. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos, en el 2017 se concedieron 33.717 permisos de construcción por parte de los municipios alrededor del país. De estos, el 85% fueron permisos otorgados para la construcción de edificaciones residenciales, el 8% para construcciones no residenciales, y el 7% restante fueron otorgados para la construcción de viviendas mixtas. De los permisos para construcciones no residenciales, 1.823 fueron otorgados a construcciones con propósitos comerciales, 247 a construcciones industriales, 18 para edificios administrativos, 42 para establecimientos de salud, 17 para infraestructura de transporte y telecomunicaciones, 70 para edificios con fines educativos, y 133 a construcciones con otros fines no residenciales. Del total de permisos de construcción en 2017, el 88% se concedió a nuevas construcciones representaron, el 9% a ampliaciones de construcciones ya existentes, y el 2% a proyectos de reconstrucción. La provincia con mayores permisos de construcción fue Guayas, con 8.979 permisos concedidos, seguido de Pichincha, con 5.859 permisos otorgados, y Manabí, con 2.501 permisos concedidos²⁵.

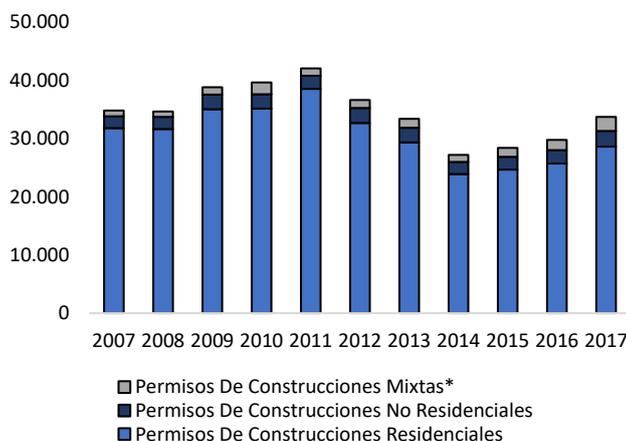


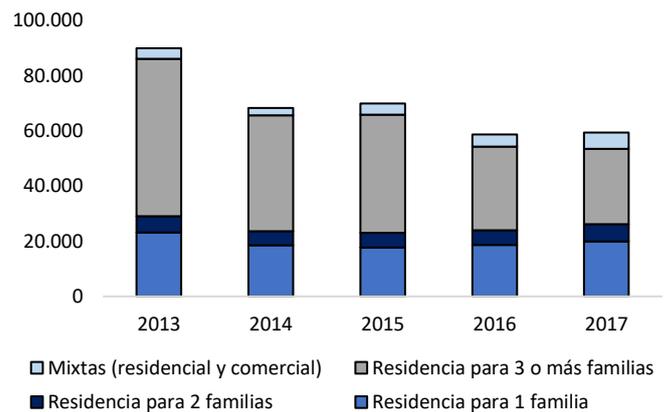
Gráfico 27: Evolución de permisos de construcción en Ecuador, según tipo de

²⁵ Instituto Nacional de Estadística y Censos. Encuesta de Edificaciones 2017.

construcción.

Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

El número de viviendas a nivel nacional mantuvo una tendencia decreciente entre 2013 y 2017, año en el que totalizaron las 59.456 viviendas. De este total, el 46,08% fueron viviendas para 3 o más familias, el 33,55% fueron residencias para una familia, el 10,44% fueron viviendas para 2 familias y el 9,94% restante fueron viviendas mixtas con funciones residenciales y comerciales. El número de residencias para 3 o más familias impulsó el decrecimiento del número de viviendas a nivel nacional entre 2013 y 2017, con una caída del 52,04% durante dicho periodo²⁵.



El Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR) mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía. Para el mes de diciembre de 2018, el sector de la construcción obtuvo un INAR de 127,35 puntos, con una variación anual positiva de 12,43% frente a diciembre de 2017 y un incremento mensual de 56,03% en comparación con noviembre de 2018. Por su parte, el INAR para las actividades inmobiliarias alcanzó los 117,09 puntos²⁶. Esta cifra representa una variación anual de 24,03% frente a diciembre de 2017 y de 13,21% en comparación con noviembre de 2018. Estos índices señalan una dinamización en la actividad del sector de la construcción y las actividades inmobiliarias durante el último año, que presentan perspectivas favorables para 2019.

²⁶ Instituto Nacional de Estadística y Censos. Índice de Nivel de Actividad Registrada.

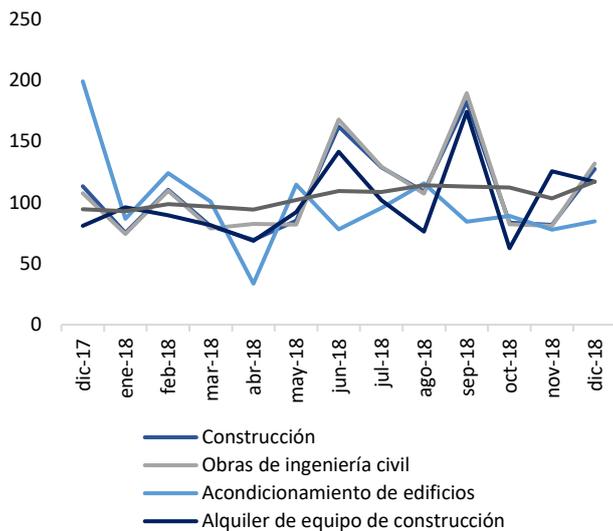


Gráfico 28: Índice de Nivel de Actividad Registrada
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los indicadores laborales, según la encuesta de empleo del Instituto Nacional de Estadística y Censos, el nivel de empleo en el sector de la construcción se contrajo durante el último trimestre, a pesar de la recuperación en el PIB de la industria. Para diciembre de 2018, el 6,80% de la población empleada se ocupó en este sector, manteniendo el cuarto lugar en la generación de empleo del país.

SECTOR	dic-17	jun-18	dic-18
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura y pesca	26,08%	29,37%	28,30%
Comercio	19,09%	18,04%	18,10%
Manufactura (incluida refinación de petróleo)	11,33%	11,06%	10,70%
Construcción	6,73%	6,50%	6,80%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	6,77%	6,21%	6,70%
Alojamiento y servicios de comida	6,44%	6,28%	6,00%
Transporte	5,86%	5,69%	5,80%
Actividades de servicios financieros	0,74%	0,72%	0,80%
Suministro de electricidad y agua	0,70%	0,50%	0,60%
Petróleo y minas	0,39%	0,42%	0,60%
Otros	15,87%	15,21%	15,60%
Total	100,00%	100,00%	100,00%

Tabla 4: Porcentaje de generación de empleo por sector.
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

A partir de la contracción de la construcción desde 2015, el empleo total generado por el sector mantuvo una tendencia decreciente. De igual manera, el nivel de empleo adecuado en el sector disminuyó desde 2015 a 2018, señal de informalidad creciente en el sector. Dada la tendencia anterior, la participación del sector de la construcción en la provisión de empleo a nivel nacional disminuyó de 7,34% en septiembre del 2015 a 6,80% en

diciembre del 2018. No obstante, esta última cifra presenta una recuperación frente al tercer trimestre de 2018, en que la generación de empleo del sector alcanzó el 6,08% del total nacional²⁷

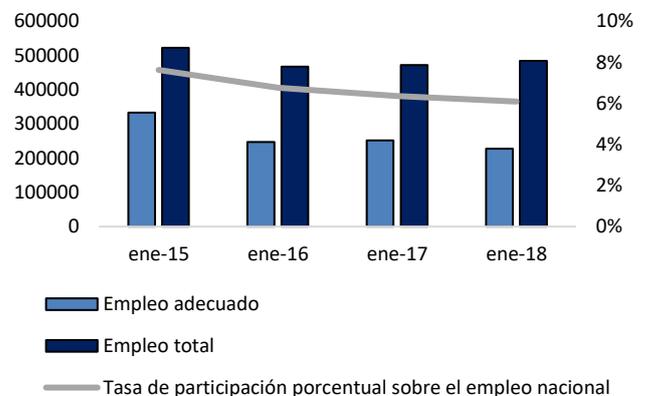


Gráfico 29: Evolución del empleo en el sector de la construcción.
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

En cuanto a las condiciones laborales de las actividades inmobiliarias, estas presentaron una recuperación durante el último año. Para enero de 2019, el Índice de Puestos de Trabajo, que mide el número del personal ocupado, empleados y obreros de las actividades inmobiliarias alcanzó los 81,43 puntos²⁸. Esta cifra es 0,29% superior a la de enero de 2018, y similar a la de diciembre de 2018. Por su parte, el Índice de Remuneraciones, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las actividades inmobiliarias, incrementó en 2,83% durante el último año, alcanzando los 104,85 puntos en enero de 2019. Finalmente, el Índice de Horas Trabajadas, que mide el número de horas, tanto normales como extras, utilizadas por el personal en las actividades inmobiliarias, fue de 87,58 puntos, que constituyen un incremento de 1,47% durante el último año, y de 20,61% en comparación con enero de 2018.

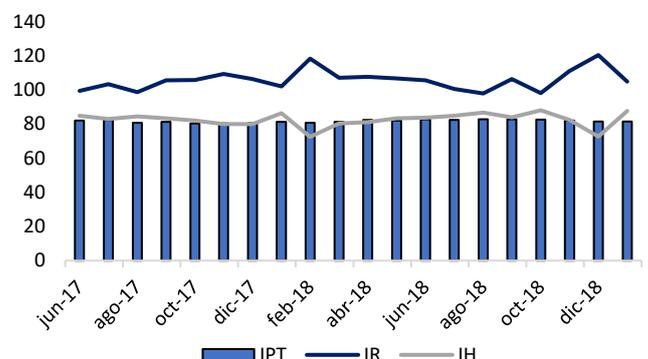


Gráfico 30: Índice de puestos de trabajo, Índice de remuneraciones e Índice de horas trabajadas – Actividades inmobiliarias
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

²⁷ Instituto Nacional de Estadística y Censos. Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – Diciembre 2018.

²⁸ Instituto Nacional de Estadística y Censos. Índice de Puestos de Trabajo, Horas Trabajadas y Remuneraciones – Enero 2019.

El Índice de Precios de la Construcción (IPCO) es un indicador que mide mensualmente la evolución de los precios de los materiales, equipo y maquinaria de la construcción, a nivel de productor y/o importador. A enero de 2019 este indicador se ubicó en 241,02, lo cual constituyó un incremento de 0,78% frente al mes de noviembre de 2018, y un aumento de 2,12% frente al IPCO de diciembre de 2017. Entre los productos que impulsaron el índice al alza se encontraron los materiales explosivos y aditamentos, los combustibles, las baldosas de hormigón, los tubos de hormigón simple y accesorios, los equipos de aire acondicionado, los materiales pétreos, las bombas de agua, los equipos y maquinaria para aseo de áreas y vías públicas. Por el contrario, entre los materiales que impulsaron el índice a la baja se encontraron los combustibles de precios internacionales, los ladrillos de arcilla, la madera aserrada, los tubos y accesorios de hierro o acero, los aditivos para hormigón, entre otros²⁹.

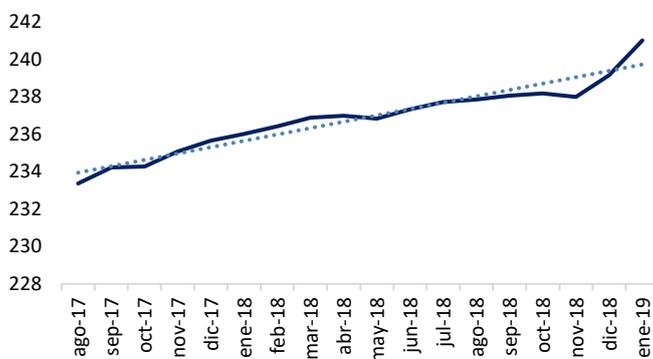


Gráfico 31: Índice de precios de la construcción.
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

La Compañía

EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA fue constituida mediante escritura pública otorgada ante el notario tercero de Quito el 28 de julio de 1964, e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 03 de agosto de 1964.

Según el Prospecto de Oferta Pública, la compañía tiene por objeto social dedicarse a la forestación y reforestación, la utilización de recursos forestales, su industrialización en todas las formas y la producción, industrialización, comercialización en los mercados nacional e internacional, importación y exportación de todo producto de uso y consumo humano. Para el cumplimiento de su objeto social la compañía podrá intervenir como socia en la formación de toda clase de sociedades o compañías, aportar capital a las mismas o adquirir, tener y poseer acciones, obligaciones o participaciones en otras compañías. En general, la compañía podrá realizar toda clase de actos, contratos y operaciones permitidas por las leyes ecuatorianas, que sean

La determinación de la demanda de los productos y servicios en el sector de la construcción es complicada dado el costo, tamaño, durabilidad y naturaleza de la inversión en el sector. La sensibilidad de la demanda del sector de la construcción ante el incremento de precios depende, por lo tanto, del nivel y naturaleza del producto o servicio demandado dentro de esta industria. Por otro lado, la oferta de la industria de la construcción se caracteriza por ser inelástica a los precios en el corto plazo, dado a que los proyectos de construcción no se pueden planificar con poca anticipación, y estos están limitados a la cantidad de terrenos y a los recursos disponibles para la construcción. Por lo tanto, en el corto plazo, los precios en el sector de la construcción están determinados por la demanda.

EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA, está regulada por diferentes entes gubernamentales, los cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones, como la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, el Servicio de Rentas Internas (SRI), Ministerio de Relaciones Laborales, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), Ministerio del Medio Ambiente e Instituto Ecuatoriano de Normalización (INEN).

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una buena posición en su sector a pesar de la competencia y la situación en la que se encuentra atravesando el sector maderero.

acordes con su objeto y necesarias y convenientes para su cumplimiento.

En 1934, Juan Manuel Durini Palacios da inicio comercializando productos de madera para el sector de construcción. Inicia su vida empresarial con la compra de Aserradero El Cóndor en el sector de la Mariscal. Instala una fábrica de puertas y ventas como respuesta a la alta demanda que existía en ese entonces de productos de madera bien procesados y con una calidad adecuada. El Aserradero el Cóndor sufre un voraz incendio que destruye la fábrica. Juan Manuel Durini Palacios reconstruye la fábrica con las pocas máquinas que se salvaron para luego llamarse Empresa Durini.

Para el año 1945 vendió la planta en la Calle Cordero y se asoció con Federico Arteta Rivera en una fábrica en La Floresta, años más tarde vuelve a la Calle Cordero y continúa creciendo el negocio.

²⁹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. *Índice de Precios de la Construcción – Enero 2019*

En 1959, en un viaje a Europa compra una fábrica de parquet, la primera en Sudamérica y surge la idea de montar una planta de contrachapado.

Con mucha visión ya por el año de 1965 establece directrices para que el aprovechamiento forestal se haga de manera racional e inicia proyectos de forestación.

El 28 de julio de 1964 la Empresa Durini se transforma en EDIMCA, EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. en constitución con sus socios fundadores Juan Manuel Durini Palacios y Federico Arteta Rivera.

En 1976 se funda Enchapes Decorativos ENDESA, empresa que se dedica a la fabricación de tablero contrachapado triplex y posteriormente en el año 1978 se crea Aglomerados Cotopaxi S.A. que se dedicaría a la fabricación de tableros aglomerados de partículas.

En 1980 se crea otra planta de contrachapado que se llama Bosques Tropicales S.A. BOTROSA; que actualmente trabaja en conjunto con ENDESA. En 1997, Aglomerados Cotopaxi S.A. por la gran demanda del mercado monta una planta de tableros de Fibra de Maderas-MDF, que es la primera en la región Andina y una de las primeras en Sudamérica.

En el año 2006 EDIMCA inaugura el primer Megacentro, a finales de 2010 decide remodelarlo para convertirlo en la sucursal matriz Quito, una de las más grandes del país.

En el año 2017 incorporó un nuevo servicio en sucursales como es el centro de diseño, ofreciendo acompañamiento profesional a clientes, plasmando sus ideas en mobiliario personalizado para sus ambientes.

EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA tiene como misión: "ser socios activos de sus clientes mediante la comercialización de soluciones a la medida en madera y complementos para la industria del mueble, la construcción y decoración. Lo hacen de forma eficiente y sostenible desarrollando profesionalmente a sus empleados". Además, tiene como visión: "ser la cadena líder de comercialización de soluciones a la medida en madera y complementos para la industria del mueble, la construcción y decoración, y un referente de excelencia empresarial".

A la fecha del presente informe, la compañía tiene la siguiente distribución de propiedad, tomando en cuenta que son acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una:

ACCIONISTA	PAÍS	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Sociedad Administradora de Inversiones S.A. ADINSA	Ecuador	3.204.406,00	39,08%
Fideicomiso Ledex	Ecuador	1.350.338,00	16,47%
Grupo Maderero Empresarial Gem Corp. SLU	España	1.223.287,00	14,92%
GEM Retail SLU	España	1.064.889,00	12,99%
Otros con participación menor al 10%	-	1.357.080,00	16,55%
Total		8.200.000,00	100,00%

Tabla 5: Estructura accionarial

Fuente: SCVS.; Elaboración: Global Ratings

Los accionistas de Sociedad Administradora de Inversiones S.A. Adinsa son:

ACCIONISTA	PAÍS	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Grupo Maderero Empresarial Gem Corp. SLU	España	5.199,96	99,999%
Arteta Durini Federico	Ecuador	0,04	0,001%
Total		5.200,00	100,000%

Tabla 6: Composición accionarial

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

A su vez, el principal accionista de Grupo Maderero Empresarial es Gemlp LP de nacionalidad canadiense.

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están comprometidos justificar el compromiso.

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 vinculación por presentar participación en el capital social de otras compañías de acuerdo con el siguiente detalle: A la fecha del presente informe, el Emisor mantiene participación dentro de las siguientes compañías:

COMPAÑÍA	PARTICIPACIÓN
Actitrans S.A.	100,00%
Lignecor S.A.	99,88%
Distribuidora del Artisanero Disartisan S.A.	99,00%

Tabla 7: Aporte de capital en compañías

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

La compañía presenta vinculación por accionariado, ya que sus accionistas presentan participación accionarial en otras compañías de acuerdo con el siguiente detalle:

EMPRESA	VINCULADO	ACTIVIDAD	SITUACIÓN LEGAL
Sociedad Administradora de Inversiones S.A. ADINSA	Grupo Maderero Empresarial Gem Corp. SLU	Actividades de servicios financieros, excepto las de seguros y fondos de pensiones.	Activa
Enchapes Decorativos S.A. Endesa	Grupo Maderero Empresarial Gem Corp. SLU	Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles;	Activa
	Fideicomiso Ledex	fabricación de artículos de paja y material transable.	
Aglomerados Cotopaxi Sociedad Anónima	Grupo Maderero Empresarial Gem Corp. SLU	Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles;	Activa
	Fideicomiso Ledex	fabricación de artículos de paja y material transable.	
	Sociedad Administradora de Inversiones S.A. Adinsa		
Bosques Tropicales S.A. Botrosa	Grupo Maderero Empresarial Gem Corp. SLU	Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles;	Activa
	Fideicomiso Ledex	fabricación de artículos de paja y material transable.	
	Sociedad Administradora de Inversiones S.A. Adinsa		
Equipos Forestales Cía. Ltda. Efofol	Fideicomiso Ledex	Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.	Activa

EMPRESA	VINCULADO	ACTIVIDAD	SITUACIÓN LEGAL
Figosweet Cía. Ltda.	Ecuasoport S.A.	Elaboración de productos alimenticios.	
Arabiga S.A. Comercio y Representaciones	Ecuasoport S.A.	Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.	Disolución
Telecheck Servicio Ecuatoriano Computarizado Cía. Ltda.	Acosta Andrade Juan Bernardo	Actividades de servicios de información.	Activa
Comisionistas Bursátiles Combersatil Casa de Valores S.A.	Acosta Andrade Juan Bernardo	Actividades auxiliares de las actividades de servicios financieros.	Activa
Frobe S.A.	Arteta Cárdenas Irene	Actividades de servicios financieros, excepto las de seguros y fondos de pensiones.	Disolución
Sociedad Agropecuaria Callo Mulalo S.A.	Arteta Cárdenas Irene	Agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas.	Disolución
Dirco S.A.	Arteta Cárdenas Irene	Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.	Disolución
Nedi S.A.	Arteta Cárdenas Irene	Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.	Disolución
Refinosa S.A.	Arteta Cárdenas Irene	Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.	Disolución
Maderas Preservadas S.A. MAPRESA	Borja Peña José Joaquín Peña Mena María del Consuelo	Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles; fabricación de artículos de paja y material trenzable.	Activa
Centro Gráfico Cegráfico S.A.	Durini Terán Gemma Florencia	Impresión y reproducción de grabaciones.	Activa
Parquesanto del Ecuador S.A. PQE	Durini Terán Gemma Florencia	Otras actividades de servicios personales.	Activa
Muebles Britany Cía. Ltda.	Durini Terán Yolanda	Fabricación de muebles.	Disolución
Inmobiliaria San Gregorio S.A.	Espinosa Cañizares Alejandro Espinosa Cañizares Cristian Espinosa Cañizares María del Rosario Espinosa Cañizares Sebastián	Actividades inmobiliarias.	Activa
Ecuatrama S.A. Ecuatoriana de Tractores y Maquinaria	Espinosa Cañizares Alejandro Espinosa Cañizares Sebastián	Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.	Activa
ZYE Arquitectura Ingeniería Cía. Ltda.	Espinosa Cañizares Alejandro	Construcción de edificios.	Activa
Supertex S.A.	Espinosa Cañizares Sebastián	Fabricación de productos textiles.	Disolución
Garner Espinosa C.A.	Espinosa Garner Amanda Espinosa Garner Esteban Julio Espinosa Garner María Isabel	Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.	Activa
Vanexdiesel S.A.	Espinosa Garner Amanda Espinosa Garner Esteban Julio Espinosa Garner María Isabel	Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.	Activa

EMPRESA	VINCULADO	ACTIVIDAD	SITUACIÓN LEGAL
BGW Importaciones y Servicios S.A.	Espinosa Garner Amanda	Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.	Cancelada
Inversiones Esmeraldas Inveresmeraldas S.A.	Espinosa Garner María Isabel	Actividades auxiliares de las actividades de servicios financieros.	Activa
Agritec-Comercial S.A.	Espinosa Terán Javier	Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.	Activa
Agrofor del Ecuador C. Ltda.	Espinosa Terán Javier	Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.	Disolución
Industrias Metálicas J.J.K. S.A.	Espinosa Terán Javier	Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques.	Disolución
Comercializadora de Vehículos y Camiones Comveca S.A.	Espinosa Terán Javier	Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.	Disolución
Intracientific Instrumentos Técnicos y Científicos Cía. Ltda.	Fernández Guerra Bolívar Filiberto	Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.	Disolución
Tabacalera Andina S.A. Tanasa	Guarderas Chiriboga María de los Dolores	Elaboración de productos de tabaco.	Activa
Egalar S.A.	Larreategui Nardi Pablo	Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.	Disolución
Neoforests S.A.	Montenegro Sánchez Fernando	Agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas.	Activa
Florícola La Rosaleda S.A. Florosal	Pallares Troya José Rafael	Agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios.	Activa
WRL Promotora Inmobiliaria Cía. Ltda.	Pallares Troya José Rafael	Actividades inmobiliarias.	Activa
GranComercio Cía. Ltda.	Pallares Troya José Rafael	Publicidad y estudios de mercado.	Activa
Pena Durini Cía. Ltda.	Peña Durini José Marcelo Peña Mena María del Consuelo Peña Mena María Yolanda	Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.	Activa
Agroforestal Frapesa S.A.	Peña Durini José Marcelo Peña Mena María del Consuelo Peña Mena María Yolanda	Silvicultura y extracción de madera.	Activa
Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A.	Peña Durini José Marcelo	Elaboración de productos alimenticios.	Activa
Inmobiliaria Providencia Inmoprovidencia S.A.	Peña Durini José Marcelo	Actividades inmobiliarias.	Activa
Promociones y Distribuciones Prodisec C. Ltda.	Peña Durini José Marcelo	Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.	Disolución
El Centro de la Madera Madecentro C. Ltda.	Peña Durini José Marcelo	Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles; fabricación de artículos de paja y material trenzable.	Disolución
Complejo Turístico Casadelmar Cía. Ltda.	Peña Durini José Marcelo	Actividades de alojamiento.	Disolución
	Peña Mena María del Consuelo	Comercio al por mayor, excepto el de vehículos	Activa

EMPRESA	VINCULADO	ACTIVIDAD	SITUACIÓN LEGAL
Comercialización de Productos Agrícolas Coveproa Cía. Ltda.	Peña Mena María Yolanda	automotores y motocicletas.	
Agromonte S.A.	Terán López Mauricio	Agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios.	Disolución
Naluis S.A.	Terán López Mauricio	Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.	Disolución
Prestadora de Servicios Blenden Cía. Ltda.	Terán López Rafael Alberto	Actividades de empleo	Activa

Tabla 8: Compañías relacionadas por accionariado
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

La compañía mantiene como empresas vinculadas por administración, ya que sus accionistas son administradores o representantes legales en las siguientes compañías:

EMPRESA	VINCULADO	ACTIVIDAD	CARGO
Sociedad Administradora de Inversiones S.A. Adinsa	Arteta Cárdenas Pedro José	Actividades de servicios financieros, excepto las de seguros y fondos de pensiones.	Gerente General
Menatlas Quito C.A.	Arteta Cárdenas Pedro José	Obras de ingeniería civil.	Gerente General
Inmobiliaria IBF Cía. Ltda.	Arteta Cárdenas Pedro José	Actividades inmobiliarias.	Presidente
Sociedad Agropecuaria Callo Mulalo S.A.	Arteta Cárdenas Pedro José	Agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas.	Gerente
Agromonte S.A.	Arteta Cárdenas Pedro José	Agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas.	Presidente
Forestal del Pacífico S.A. Pacificforest	Arteta Cárdenas Pedro José	Silvicultura y extracción de madera	Presidente
Siconorte S.A.	Arteta Cárdenas Pedro José	Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.	Presidente
Starmotors S.A.	Arteta Cárdenas Pedro José	Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.	Presidente
Agrícola San Agustín Sanagus S.A.	Arteta Cárdenas Pedro José	Agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas.	Gerente General
Actitrans S.A.	Martínez Loján Carlos Enrique	Actividades inmobiliarias.	Presidente
Lignecor S.A.	Martínez Loján Carlos Enrique	Actividades inmobiliarias.	Presidente
Distribuidora del Artesano Disartisan S.A.	Martínez Loján Carlos Enrique	Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.	Presidente Ejecutivo

Tabla 9: Compañías relacionadas por administración
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

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.

CARGO	EJECUTIVO
Gerente Financiero Administrativo	Jácome Álvarez Gustavo Francisco
Presidente Ejecutivo	Martínez Loján Carlos Enrique
Gerente General	Ormaza Freire Iván Xavier

Tabla 10: Principales ejecutivos
Fuente: EDIMCA C.A.; **Elaboración:** Global Ratings

El órgano de gobierno de la compañía es la Junta General de Accionistas, la cual es administrada por el Directorio, el Presidente

del Directorio, el Presidente Ejecutivo y el Gerente General. La representación legal, judicial y extrajudicial de la Compañía la ejercerán individualmente el Gerente General y el Presidente Ejecutivo. El Gerente General tiene como principales responsabilidades el nombramiento de gerentes, subgerentes, y más funcionarios de la compañía, dirigir e intervenir en todos los negocios y operaciones de la compañía, abrir cuentas bancarias y manejar valores negociables, entre otras atribuciones establecidas en los estatutos. Por otra parte, el Presidente Ejecutivo tiene como principales responsabilidades el reemplazo al Presidente del Directorio en casos de ausencia, sustituir al Gerente General en caso de ausencia temporal o definitiva, supervisar y coordinar con el Gerente General las actividades de la compañía, entre otras responsabilidades según la ley. Un breve organigrama de la empresa se detalla a continuación:

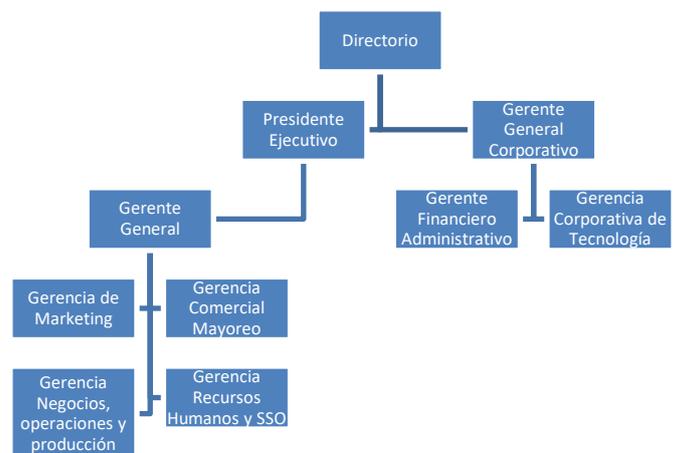


Gráfico 32: Estructura organizacional
Fuente: EDIMCA C.A.; **Elaboración:** Global Ratings

El Emisor actualmente cuenta con 578 trabajadores, los mismos que están distribuidos en administrativos y Core Business. Cabe mencionar que a la fecha no presenta sindicatos ni comités de empresas que afecten al funcionamiento normal de la compañía.

ÁREA	EMPLEADOS
Administrativo	83
Core Business	495
Total	578

Tabla 11: Empleados por área
Fuente: EDIMCA C.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Con la finalidad de mantener un adecuado sistema de administración, la compañía realiza evaluaciones de competencias para de este modo conocer a detalle las fortalezas y oportunidades de sus empleados.

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 19 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política 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

La compañía cuenta con prácticas de buen gobierno corporativo al contar con un directorio preocupado por la acertada toma de decisiones de la compañía y del grupo al cual pertenece. El Directorio estará compuesto por el Presidente del Directorio, el Presidente Ejecutivo, tres Directores Principales, y tres Directores Suplentes. Estos últimos reemplazarán a los Directores Principales en caso de ausencia. Los vocales suplentes podrán actuar y tendrán derecho a voto únicamente mientras reemplacen a los principales. El Directorio se reunirá por convocatoria del Presidente del Directorio o quien haga sus veces, a su propia iniciativa, o a su pedido, por lo menos, de tres de los principales vocales. El Presidente del Directorio, el Presidente Ejecutivo y los Directores serán elegidos cada tres años por la Junta General de Accionistas. Para ser vocal del Directorio no es necesario que la persona sea accionista. Además, cabe destacar que el Gerente General podrá asistir a las sesiones del Directorio, con voz informativa, pero sin voto. El Directorio se encuentra representado por:

CARGO	NOMBRE Y APELLIDO
Presidente del Directorio	Pedro José Arteta
Presidente Ejecutivo	Carlos Martínez
Primer Vocal Principal	Catón Arteta
Segundo Vocal Principal	Miguel Barra
Tercer Vocal Principal	Diego Ponce

Tabla 12: Miembros del directorio

Fuente: EDIMCA C.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Cuenta con un departamento de auditoría interna cuyo objetivo es proporcionar servicios de aseguramiento y consultoría independientes y objetivos para agregar valor y mejorar las operaciones de la organización. Este departamento presenta al Comité de Auditoría y Riesgos (CAR) y a la administración de la empresa informes orientados a cumplir los objetivos organizacionales aportando un enfoque sistemático y disciplinado para evaluar y mejorar la eficacia de los procesos de gestión de riesgos, control y gobierno corporativo.

El Auditor Interno Corporativo y el personal de AI tienen las siguientes responsabilidades:

- Proporcionar una evaluación anual de la adecuación y eficacia de los procesos de la organización para controlar sus actividades y gestionar sus riesgos en las áreas establecidas según su misión y alcance del trabajo.
- Informar los problemas significativos relacionados con los procesos para controlar las actividades de EDIMCA, incluir las recomendaciones de mejoras o posibles soluciones de aquellos procesos.
- Proporcionar información sobre el estado y resultados del plan anual de auditoría y la suficiencia de los recursos del departamento.
- Coordinar la función de Auditoría Interna, vigilar las actividades de control y revisión, gestión de riesgos,

cumplimiento, seguridad, legal, ética (Código de Comportamiento), medio ambiente y auditoría externa.

- Diseñar un plan de auditoría anual flexible, utilizando una adecuada metodología basada en riesgos, y presentar al Comité de Auditoría y Riesgos para su aprobación, así como de notificar de las variaciones importante a este Comité.
- Implantar el plan de auditoría anual incluyendo cualquier examen o proyecto especial identificado o solicitado por el Directorio o el Comité de Auditoría y Riesgos.
- Promover capacitaciones internas y externas, a fin de mantener profesionales con suficientes conocimientos, habilidades y calificaciones profesionales para alcanzar los objetivos implantados en sus estatutos.
- Evaluar en el desempeño de actividades significativas requeridas por la organización y a las nuevas operaciones y procesos de control, y emitir las respectivas recomendaciones.
- Emitir el informe anual para el Comité de Auditoría y Riesgos resumiendo los resultados de las actividades.
- Mantener informado al Comité de Auditoría y Riesgos respecto de cuestiones emergentes y prácticas exitosas de auditoría interna.
- Colaborar con la investigación de sospechas de actividades fraudulentas significativas dentro de la organización y notificar los resultados.
- En coordinación con el Comité de Auditoría y Riesgos, revisar el alcance del trabajo de los auditores externos, con el fin de proporcionar una cobertura de auditoría adecuada a la organización, a un costo general razonable.

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en Numeral 4, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

La compañía realiza donaciones a la Fundación Filarmónica Casa de la Música, la cual, según su fundadora Gi Neustaetter, pretende dejar el siguiente legado en el país:

- Difundir, interesar, educar y apreciar la música manteniendo altos niveles de calidad.
- Dar un espacio a los músicos y agrupaciones musicales del país y del extranjero para desarrollar un ambiente musical de calidad.
- Promover actividades y espacios que eduquen y formen nuevos oyentes
- Motivar en los niños y jóvenes el deseo de desarrollarse musicalmente.

En cuanto a los sistemas de administración y control, la compañía trabaja con el sistema JD Edwards, mediante el cual se obtiene información más certera para una adecuada toma de decisiones. Con la finalidad de mejorar sus procedimientos, la compañía ha optado por modernizar sus sistemas de información mediante la implementación de un nuevo Procedimiento de Respaldo de la Información, el cual tiene como objetivo realizar una estrategia efectiva para la obtención de respaldos de los datos tanto de usuarios como del sistema de la compañía, con la finalidad de garantizar la recuperación de los mismos en caso de una contingencia. 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 a, Numeral 1, Artículo 19, 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 se dedica a la forestación, reforestación y utilización de recursos forestales que permiten la comercialización de soluciones a la medida en madera y complementos para la industria del mueble, la construcción, y decoración. Cuenta con una amplia cobertura a nivel nacional al poseer varios puntos de venta propios en las principales provincias del país. Su oficina matriz se encuentra ubicada en la ciudad de Quito en la Avenida de los granados E12-70 e Isla Marchena.

En cuanto a la operación de la compañía, se evidencia que actualmente cuenta con una amplia diversificación de productos que se dividen en:

- Tableros
 - Aglomerado
 - MDF
 - Hardboard
 - OSB
 - MDP
 - Triplex
- Maderas varias
 - Listonería
 - Tablonería
- Pisos
 - Piso flotante
 - Pisos de ingeniería
 - Pisos de madera sólida
- Bordos
 - PVC
 - Tapas adhesivas
- Herrajes
 - Rieles de extensión
 - Rieles tipo z
 - Bisagras
 - Perfilería de aluminio
 - Tiraderas/ botones
 - Bisagras y herrajes para puertas
 - Herrajes de exhibición
 - Patas & garruchas
 - Puertas corredizas y elevables
 - Organizadores/ interiorismo
- Herrajes y accesorios
- Acabados
 - Base solvente
 - Base agua
- Adhesivos
 - PVA
 - Cementos de contacto
 - Poliuretanos
 - Vinílicos
 - Hot melt
- Abrasivos
 - Lija de agua
 - Lija abra-plus blue
 - Disco con soporte de velcro
 - Multiflex
- Puertas
 - Tamboradas
 - Paneladas
 - Madera sólida
- Cerraduras
 - Cerradura tipo pomo Bolton
 - Cerradura tipo manija Cannes
 - Cerrojos Anney
 - Cerradura principal Versakkes
- Otros
 - Marcos
 - Tapamarcos
 - Cornisas

Además, con la finalidad de brindarle una mayor experiencia y servicio a sus clientes, la compañía brinda servicio de corte, optimización, enchape, perforado y ruteado.

Como políticas de crédito y cobranza, la compañía solicita una garantía real del 120% del cupo aprobado a todos sus clientes nuevos que soliciten una línea de crédito superior a USD 35.000,00. Son consideradas garantías reales bienes inmuebles y vehículos con año de fabricación no mayor a 5 años al del año en curso. Una vez aprobado el crédito, el cliente podrá cancelar mediante crédito de cheque, crédito regularizado y crédito abierto. Con respecto a los créditos temporales, estos serán

otorgados a empresas que necesitan la factura para poder emitir el cheque de pago por un cupo máximo de USD 2.500,00. Por el lado de las cobranzas, en caso de que un cliente registre cartera vencida y mantenga saldos de prepagos; éstos serán cruzados automáticamente por el sistema. Además, cada Jefe de Sucursal gestionará la cobranza en caso de tener clientes con la cartera vencida.

A febrero 2019 la compañía tiene una adecuada diversificación de sus clientes considerando que ninguno mantiene una participación superior al 3% del total de ventas.

CLIENTE	PARTICIPACIÓN
Distribuidora del Artisanero Disartisan S.A.	2,20%
Carpintería y Tapicería Internacional CTIN Cía. Ltda.	1,24%
Modulares Iván Ron Cía. Ltda.	1,22%
Andrade Andrade Carlos Eduardo	1,11%
WS & A. Cía. Ltda.	1,00%
Otros con participación menor al 1%	93,23%

Tabla 13: Principales clientes

Fuente: EDIMCA C.A.; Elaboración: Global Ratings

Por otro lado, a febrero 2019 la compañía presentó concentración con su principal proveedor cuya participación sobre el total de compras es del 60,40%, pero no existe riesgo de mitigación considerando que ambas compañías pertenecen al mismo grupo. Además, cuenta con proveedores tanto a nivel nacional como a nivel internacional.

COMPAÑÍA	PARTICIPACIÓN
Aglomerados Cotopaxi S.A.	60,40%
Endesa/Botrosa	16,54%
Shanghai Meaton Trade Co. Ltd.	4,46%
PROBOS-Plásticos S.A.	2,45%
Lamitech S.A.	2,14%
Pinturas Cóndor	1,92%
Guararapes Paineis S.A.	1,64%
Masonite	1,34%
Interquimec	1,07%
Otros menores a 1%	8,04%
Total	100%

Tabla 14: Principales proveedores

Fuente: EDIMCA C.A.; Elaboración: Global Ratings

La compañía tiene como plan estratégico el impulsar su canal retail mediante la apertura de nuevos locales en Riobamba, Quito y Guayaquil. Este canal le brinda a la compañía buenos márgenes, menor riesgo de cartera y más espacio para crecer en el mercado. Adicionalmente, le permite mantener una ventaja comercial sobre su competencia en este segmento (Placacentro y Novocentro) ya que muchos de sus locales son franquiciados a diferencia de EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA que maneja locales propios. Se espera que el canal retail tenga un crecimiento del 18% en el 2018. Además, la compañía ha optado por disponer de nuevos vendedores que visiten a potenciales clientes con el fin de que adquieran sus productos en sus locales.

Por otro lado, 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.

experiencia y presencia en el mismo.

- Amplia red de distribución a nivel nacional.
- Experiencia y capacidad de técnica para administrar el negocio.
- Calidad de los productos.
- Enfoque en diferentes segmentos de mercado.
- Integración de proveedores.

Baja recuperación de cartera por parte de sus clientes mayoristas que mantenían contratos con el Estado.

OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> Políticas gubernamentales que fomentan el consumo de la producción nacional Reactivación del sector inmobiliario y de la construcción. 	<ul style="list-style-type: none"> Competencia intensa en MDF y aglomerado. Nuevas políticas gubernamentales que prohíban el manejo de bosques.

Tabla 15: FODA

Fuente: EDIMCA C.A.; Elaboración: Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 2, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política 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.

FORTALEZAS

- Conocimiento del mercado por años de

DEBILIDADES

- Rotación de personal.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA, no mantiene ningún instrumento vigente en el mercado de valores. La presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

INSTRUMENTO	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones EDIMCA	2009	Q.IMV.09.3396	5.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones EDIMCA	2014	SC.IRQ.DRMV.2014.01822	5.000.000	Cancelada

Tabla 16: Presencia Bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

Con los datos expuestos se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA, en circulación en el Mercado de Valores.

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de obligaciones EDIMCA	n/a	n/a	USD 5.000.000
Segunda Emisión de Obligaciones EDIMCA	62	15	USD 4.965.000

Tabla 17: 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 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

RIESGOS Y DEBILIDADES ASOCIADOS AL NEGOCIO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 19, 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. El riesgo se mitiga por 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. La compañía 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.
- 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 19, 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: cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un alto grado de liquidez, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de flujos propios de la operación.
- 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 mitiga este riesgo al mantener una aplicación constante de sus políticas de crédito.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 19, 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

Análisis Financiero

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros auditados bajo NIIF el año 2015 por Price Waterhouse & Co. para los años 2016 y 2017 por Baker Tilly Ecuador Cía. Ltda. y para 2018 por Price Waterhouse & Co. El último informe de auditoría no contiene observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF.

A continuación, se presenta las principales cuentas agregadas de la compañía al final del 2015, 2016, 2017, 2018 y febrero 2018 y 2019.

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 EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA, se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 236,01 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 2,08% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 0,56% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos 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.

CUENTAS	2015	2016	2017	FEBRERO 2018	2018	FEBRERO 2019
Activo	39.003	37.192	38.540	39.927	40.716	41.986
Activo corriente	24.721	24.721	26.514	26.362	26.350	26.908
Activo no corriente	12.471	12.471	12.026	13.565	14.366	15.078
Pasivo	24.661	21.994	23.185	24.551	24.456	25.767
Pasivo corriente	19.181	19.181	17.566	17.604	18.152	20.732
Pasivo no corriente	2.813	2.813	5.619	6.946	6.304	5.036
Patrimonio	14.343	15.198	15.355	15.376	16.260	16.219
Capital Social	8.200	8.200	8.200	8.200	8.200	8.200
Ventas	67.786	56.993	61.047	9.379	60.287	9.430
Costo de ventas	50.912	42.984	46.553	7.043	43.732	7.112
Utilidad neta	198,81	966,84	243,49	21,18	577,45	(40,63)

Tabla 18: Principales cuentas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros auditados 2015-2018 e internos febrero 2018 y 2019; **Elaboración:** Global Ratings

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

Ventas y Costo de Ventas

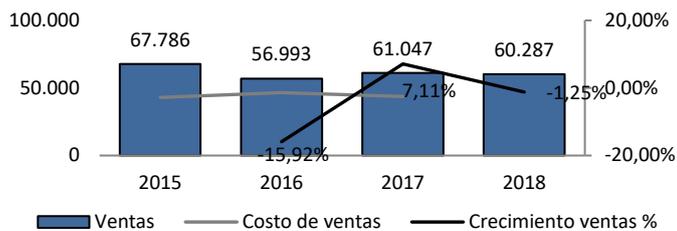


Gráfico 33: Evolución ventas vs crecimiento de ventas (%)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2018; **Elaboración:** Global Ratings

Las ventas a diciembre 2017 crecieron en 7,11% frente a diciembre 2016 aunque todavía son menores a las obtenidas a diciembre 2015 en 9,94%, sin embargo, se denota que la compañía se encuentra en un proceso de recuperación en sus ventas tras un aumento en la comercialización de todas sus líneas de negocio, especialmente aglomerados, madera sólida y plywood (triplex) considerando que la compañía se encuentra en una estrategia comercial enfocada en impulsar el canal minorista. A diciembre de 2018 las ventas presentaron montos similares con baja de USD 760,15 mil con respecto a 2017, presentando una variación marginal.

Por el lado del costo de ventas, han mantenido una participación promedio histórica en el periodo 2015 – 2017 de 75,60%, situación que al cierre de 2018 presentó una mejoría siendo esta del 72,54%.

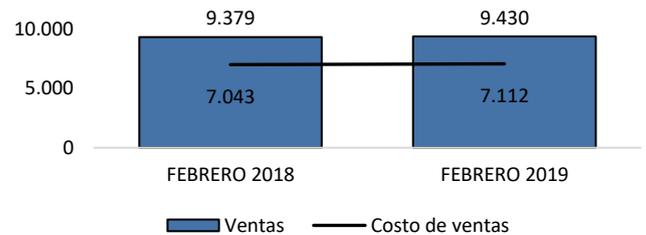


Gráfico 34: Evolución ventas y costo de ventas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos febrero 2018 y 2019; **Elaboración:** Global Ratings

Las ventas de la compañía en la comparación interanual presentaron valores similares, existiendo una variación de USD 51 mil a favor en febrero de 2019. Por su nueva estrategia enfocada al segmento de retail, la compañía se encuentra con miras a incrementar el nivel de ventas.

El costo de ventas de la compañía mantuvo números similares y una participación del 75,41% en febrero de 2019 (75,09% en febrero de 2018) porcentajes similares al promedio histórico. La estrategia de la compañía de atacar al segmento de retail ha permitido el optimizar el costo de ventas, generando un mayor margen. El costo de ventas se encuentra compuesto en un 96% los productos que comercializa la compañía y el 3 por ciento adicional en gastos del personal, servicios y depreciación.

Resultados

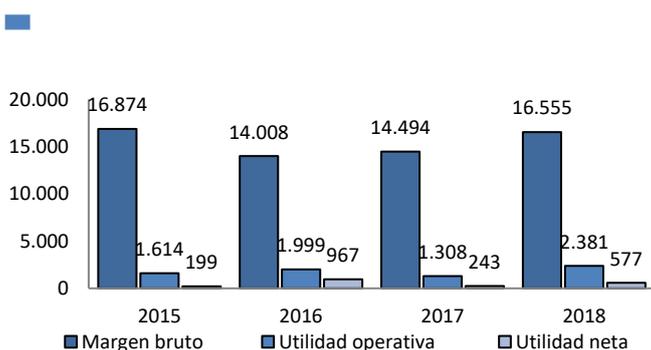


Gráfico 35: Evolución utilidad (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2018; **Elaboración:** Global Ratings

A pesar de la disminución en las ventas a diciembre 2018 y gracias a una optimización del costo de ventas antes mencionado, el margen bruto de la compañía presentó una mejora en USD 2,06 millones, presentando una participación superior sobre el promedio del margen bruto sobre las ventas (27,46%) siendo este

de 24,40%. El margen bruto de la compañía fue de USD 16,56 millones (USD 14,49 millones en 2017).

En cuanto a los gastos operativos los cuales presentaron una participación sobre las ventas promedio en el periodo 2015-2017 de 22,65%, a diciembre de 2018 este fue de 24,41% presentando un leve incremento. A pesar de este aumento, la utilidad operativa continuó la tendencia del margen bruto incrementando con respecto a diciembre de 2017 en USD 1,07 millones.

Ante la adquisición de nueva deuda con costo por parte de la compañía en el año 2018, los gastos financieros presentaron un incremento del 43% pasando de los USD 694 mil en 2017 a USD 989 mil en 2018. A pesar del aumento de los gastos financieros de la compañía, la utilidad neta a diciembre de 2018 fue de USD 577 mil lo que representó un incremento con respecto al año anterior en el orden del 137%.

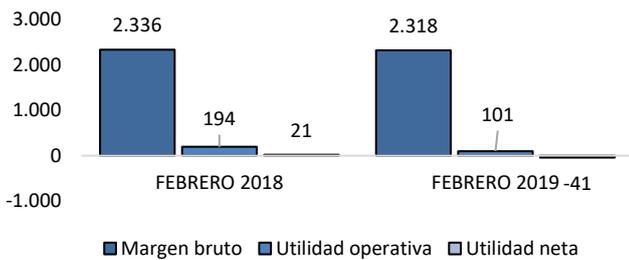


Gráfico 36: Evolución de la utilidad (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos febrero 2018 y 2019; Elaboración: Global Ratings

El margen bruto de la compañía en la comparación interanual se mantuvo en valores similares y con una participación de 24,59% a febrero de 2019 (24,91% a febrero de 2018) ante la variación al alza tanto de las ventas como su costo.

Los gastos operativos presentaron un incremento de USD 128 mil lo que supone un aumento en la participación de los gastos operativos de 23,37% en febrero de 2018 a 24,60% en febrero 2019. La utilidad operativa, en vista de estos datos, se contrajo a febrero de 2019 en USD 93 mil, aun presentando saldos positivos.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos

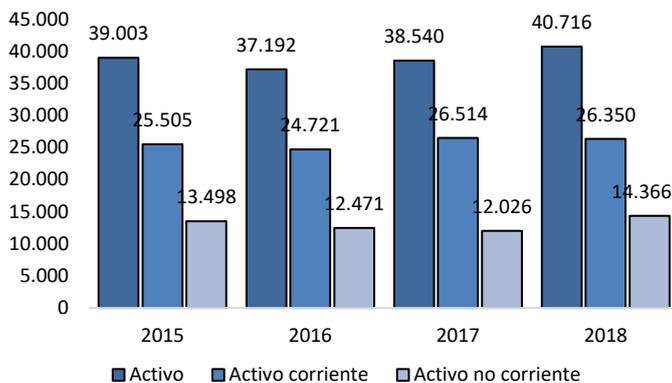


Gráfico 37: Evolución del activo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2018; Elaboración: Global Ratings

El activo total de la compañía presentó fluctuaciones en el periodo de análisis, presentando una disminución en el año 2016, pero incrementando para los años 2017 y 2018. A diciembre del 2018 el activo total de la compañía se ubicó en USD 40,72 millones teniendo un incremento con respecto a 2017 de USD 2,18 millones. La participación del activo de la compañía estuvo compuesta por el 64,72% en activo corriente y el 35,28% en activo a largo plazo.

El incremento del activo se dio principalmente por el activo no corriente donde la propiedad, planta y equipo aumentó en USD 1,67 millones al cierre de 2018 correspondiente a la adquisición de enchapadoras Homag por USD 1,42 millones, sierras PTM (USD 248 mil), sistema contra incendios (USD 189 mil) adecuaciones locales (USD 630 mil) y otras maquinarias (USD 280 mil). Adicionalmente, la compañía incremento sus inversiones en subsidiarias a diciembre de 2018 en USD 895 mil con respecto a 2017.

INVERSIONES SUBSIDIARIAS	2017	2018
Actitrans S.A.	1.022.233	1.115.000
Distribuidora del Artesano DISARTISAN S.A.	823.224	962.706

Aglomerados Cotopaxi S.A.	85.112	747.721
Otros menores	12.012	12.012
Total	1.942.581	2.837.439

Tabla 19: Inversiones en subsidiarias (USD)

Fuente: EDIMCA Elaborado: Global Ratings

Las inversiones presentaron un incremento del 46% efecto de la compra de acciones en empresas las cuales EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA ya poseía participación en 2017.

Por el lado del activo corriente, tuvo una mínima variación a diciembre de 2018 por USD 164 mil en donde el principal cambio se dio en gastos anticipados los cuales pasaron de USD 1,05 millones en 2017 a USD 386 mil en 2018. Adicionalmente, los inventarios aumentaron a 2018 en USD 429 mil, contrarrestando la baja de gastos anticipados.

INVENTARIOS	2017	2018
Aglomerado	2.439.854	2.463.632
Fibra	1.308.455	1.068.809
Herrajes	932.885	1.891.348
Triplex	985.319	919.078
Maderas varias	472.452	506.664
Formalite	244.960	308.229
Cerraduras	216.815	148.081
Otros	420.190	461.041
Mercadería en tránsito	1.305.249	971.238
Suministro o materiales	317.918	337.730
(-) Provisión por deterioro	(112.197)	(114.956)
Total	8.531.900	8.960.894

Tabla 20: Detalle de Inventarios (USD)

Fuente: EDIMCA Elaborado: Global Ratings

Las principales variaciones dentro de los inventarios de la compañía son los herrajes, utilizados para el enchape de tableros y otras estructuras de madera, estos tuvieron un incremento de USD 958 mil.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un aumento marginal a diciembre de 2018 y presentaron una antigüedad en donde la cartera por vencer y vencida hasta 60 días representaron el 74% del total. Adicionalmente, la compañía cuentas con una

provisión de cuentas incobrables que cubren un 14% del total de cartera mitigando así el riesgo de crédito de estas partidas.

CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES	2017	2018	%
Por vencer	6.291.478	6.373.155	57%
1 a 60 días	1.433.525	1.848.790	17%
61 a 90 días	206.015	207.826	2%
91 a 180 días	588.643	567.650	5%
181 a 360 días	818.178	350.181	3%
Más de 361 días	3.096.079	3.248.232	29%
(-) Provisión por deterioro	(1.167.575)	(1.498.208)	-14%
Total	11.266.343	11.097.626	100%

Tabla 21: Antigüedad cuentas por cobrar (USD)

Fuente: EDIMCA Elaborado: Global Ratings

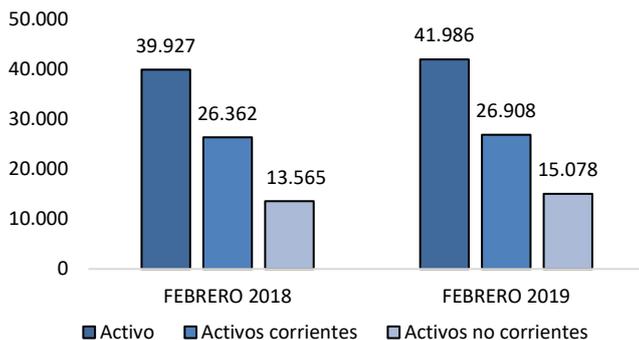


Gráfico 38: Evolución del activo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos febrero 2018 y 2019; Elaboración: Global Ratings

El activo total a febrero de 2019 tuvo un incremento de USD 2,06 millones con respecto a febrero 2018. Dicho aumento se dio tanto en los activos corrientes como no corrientes USD 547 mil y USD 1,51 millones respectivamente. La composición del activo fue 64,09% en el corto plazo y el restante 35,91% en el largo plazo. Las principales cuentas por su participación son las cuentas por cobrar comerciales (27%), inventarios (23%) y propiedad, planta y equipo (25%), en conjunto componen el 75% del activo total.

Los activos corrientes presentaron una variación al alza principalmente por otras cuentas por cobrar y gastos anticipados

Pasivos

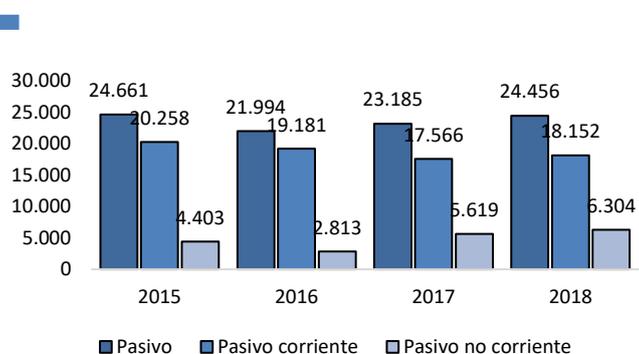


Gráfico 39: Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2018; Elaboración: Global Ratings

USD 692 mil y USD 649 mil respectivamente. Dentro de las otras cuentas por cobrar se encuentran cuentas por cobrar a empleados y funcionarios, además de, cuentas por liquidar. Por el lado de gastos anticipados, el principal rubro son la renovación de anticipos de seguros.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un monto de USD 11,32 millones a febrero de 2019 (USD 11,29 millones febrero 2018) y participación sobre el activo total del 26,96% siendo esta la más representativa.

CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES	feb-19	%
Por vencer	6.562.613	58%
1 a 30 días	1.312.275	12%
31 a 60 días	469.645	4%
61 a 90 días	261.625	2%
91 a 120 días	248.204	2%
121 a 150 días	181.437	2%
151 a 180 días	122.490	1%
181 a 360 días	319.333	3%
Más 361 días	3.259.802	29%
(-) Provisión incobrables	-1.416.313	-13%
Total	11.321.109	100%

Tabla 22: Antigüedad cuentas por cobrar (USD)

Fuente: EDIMCA Elaborado: Global Ratings

La antigüedad de la cartera se encuentra compuesta en un 70% por vencer y vencida de 1 a 30 días, demostrando un buen índice de cobrabilidad. Los de cartera al cierre de 2018 se presentaron en 81 días al igual que en 2017, es decir en 2,7 meses.

Por el lado de los activos no corrientes, incrementaron un 11% a febrero de 2019 en relación con su interanual. Los principales rubros fueron la propiedad planta y equipo, y las inversiones en subsidiarias que mantiene la compañía.

El incremento en la propiedad, planta y equipo sigue la tendencia de la comparación interanual manteniendo valores similares y correspondientes a la compra de equipos por parte la compañía.

Los pasivos de la compañía presentaron variaciones en el periodo de análisis (2015 – 2018) pasando de USD 24,66 millones en 2015 a USD 24,46 millones en 2018. A diciembre de 2018 el pasivo tuvo un incremento con respecto al 2017 de USD 1,27 millones. El pasivo mostró una mayor participación en los pasivos corrientes (74,22%) manteniendo la tendencia de su histórico, mientras que los pasivos no corrientes presentaron una participación del 25,78%.

Los pasivos corrientes se mantuvieron en valores similares a los reportados en el 2017, siendo las principales cuentas por su participación del pasivo total las cuentas por pagar relacionadas (33,38%), cuentas por pagar comerciales (20,28%) y obligaciones financieras (13,13%).

CUENTAS POR PAGAR	2017	2018
Comerciales		
Proveedores locales	2.064.487	2.903.407
Proveedores del exterior	936.015	2.057.504
Total	3.000.502	4.960.911
Relacionadas		
Aglomerados Cotopaxi S.A.	5.109.227	5.706.069
Enchapes Decorativos S.A.	1.536.463	1.643.576
Bosques Tropicales S.A.	1.178.036	814.149
Actitrans S.A.	-	4.302
Total	7.823.726	8.168.096

Tabla 23: Detalle cuentas por pagar (USD)

Fuente: EDIMCA Elaborado: Global Ratings

Dentro de las cuentas por pagar comerciales los pagos a proveedores del exterior incrementaron en mayor medida (USD 1,12 millones), mientras que con proveedores locales el incremento fue de USD 839 mil. Por el lado de las cuentas por pagar con relacionadas, incrementaron principalmente con Aglomerados Cotopaxi S.A. correspondiente a la venta y compra de mercadería.

Las obligaciones financieras presentaron una disminución dentro de los pasivos corrientes en un 29,83%, lo que equivale a una disminución por USD 1,37 millones, mientras que en la porción a largo plazo presentaron un aumento en USD 1,09 millones (31,79%); el total de las obligaciones financieras disminuyeron a 2018 en USD 276 mil.

OBLIGACIONES FINANCIERAS	2017	2018
Banco Bolivariano C.A.	3.269.997	4.635.524
Banco BICSA	2.000.000	1.374.424
Banco del Pacífico S.A.	2.473.080	1.671.915
Banco Pichincha C.A.	200.846	-
Intereses por pagar	57.810	43.811
Total	8.001.733	7.725.674

Tabla 24: Detalle obligaciones financieras (USD)

Fuente: EDIMCA Elaborado: Global Ratings

Por el lado de los pasivos no corrientes, presentaron un incremento del 12,20% a diciembre de 2018 por la adquisición de nueva deuda bancaria con Banco Bolivariano C.A. Dicho aumento se vio contrarrestado con la disminución de las provisiones sociales en USD 385 mil.

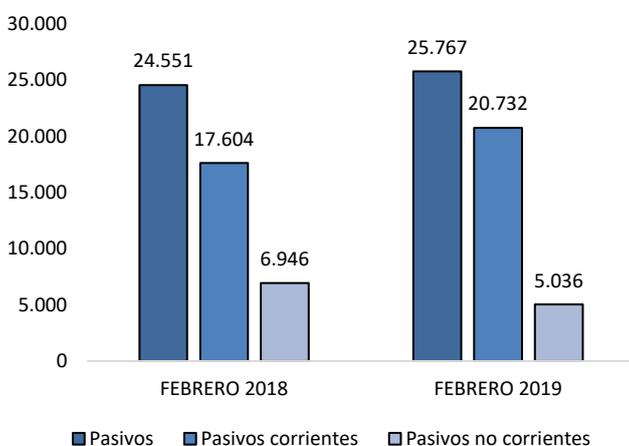


Gráfico 40: Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos febrero 2018 y 2019; Elaboración: Global Ratings

Los pasivos en la comparación interanual presentaron valores similares, en donde los pasivos corrientes aumentaron un 17,76% o USD 3,13 millones, mientras que los pasivos en el largo plazo contrarrestaron este aumento, disminuyendo un 27,50% o USD 1,91 millones. La composición del pasivo se mantuvo en porcentajes similares a los registrados en 2018, siendo los pasivos corrientes el 80,46% de los pasivos totales y el 19,54% restante de pasivos en el largo plazo.

A febrero de 2019, los pasivos corrientes presentaron una variación positiva con respecto a 2018 en el orden del 14%. Los principales componentes de los pasivos corrientes fueron las obligaciones financieras, cuentas por pagar comerciales y relacionadas.

Las obligaciones bancarias, como en la comparación anual han mantenido un importante porcentaje de participación a febrero 2019, mismas que han estado distribuidas entre corto y largo plazo en una proporción equilibrada y en valores similares al cierre del periodo 2018.

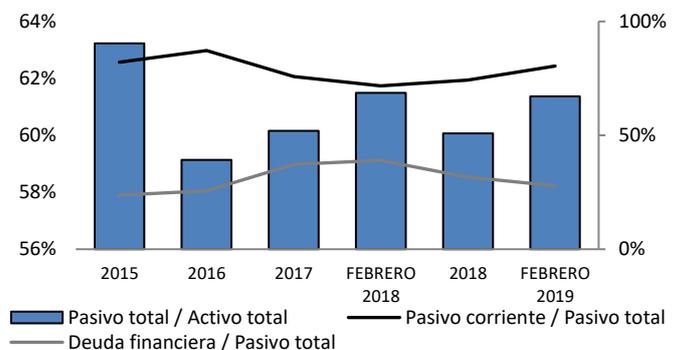


Gráfico 41: Evolución de la solvencia

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2018 e internos febrero 2018 y 2019; Elaboración: Global Ratings

A cierre de diciembre 2018, la deuda con costo financiero alcanzó el 31,74% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 58,08% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores e instituciones financieras.

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 19, 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

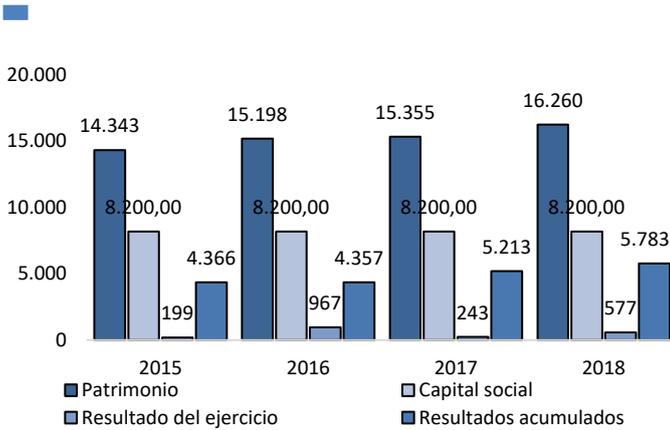


Gráfico 42: Evolución del patrimonio (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2018; Elaboración: Global Ratings

El patrimonio de la compañía presentó una tendencia creciente en el periodo de análisis pasando de USD 14,34 millones en 2015 a USD 16,26 millones en 2018. El incremento con respecto a diciembre de 2017 fue de USD 905 mil siendo la única variación los resultados tanto acumulados como del ejercicio evidenciando una mejora en la operatividad de la compañía a 2018.

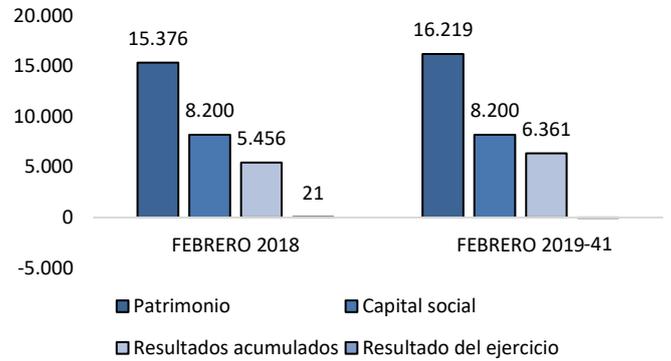


Gráfico 43: Evolución del patrimonio (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos febrero 2018 y 2019; Elaboración: Global Ratings

En la comparación interanual a febrero de 2019 el patrimonio de la compañía presentó un incremento de USD 843 mil correspondiente al aumento dentro de los resultados acumulados de la compañía en USD 905 mil.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue siempre positivo en el periodo analizado, alcanzado los USD 8,20 millones al cierre del periodo fiscal 2018 y un índice de liquidez de 1,45.

1,30 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras.

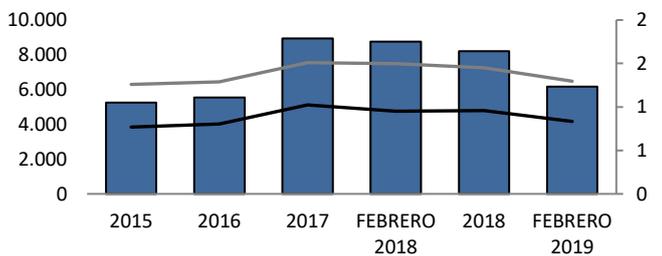
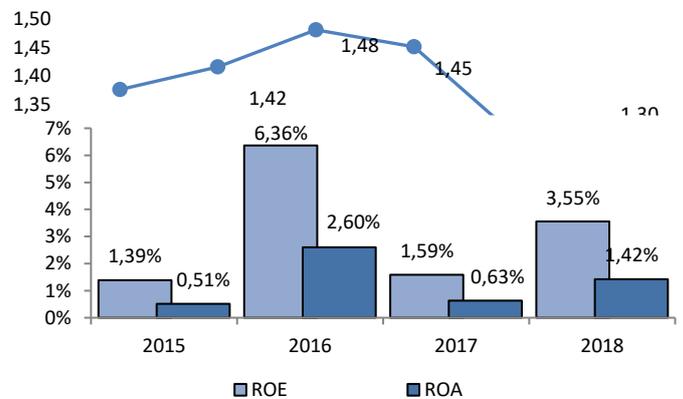


Gráfico 44: Capital de trabajo e índice de liquidez

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2018 e internos febrero 2018 y 2019; Elaboración: Global Ratings

Para febrero de 2019 el escenario es similar presentando un capital de trabajo de USD 6,18 millones y un índice de liquidez de

Gráfico 45: Índice de liquidez semestral
Fuente: EDIMCA.; Elaboración: Global Ratings



El índice de liquidez semestral entre septiembre 2018 y febrero de 2019 promedia el 1,39, siendo noviembre su punto más alto (1,48).

Gráfico 46: ROE – ROA

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2018; **Elaboración:** Global Ratings

La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó un crecimiento entre los años 2017 y 2018 como consecuencia del incremento en un 137,15% en la utilidad neta para el año 2018.

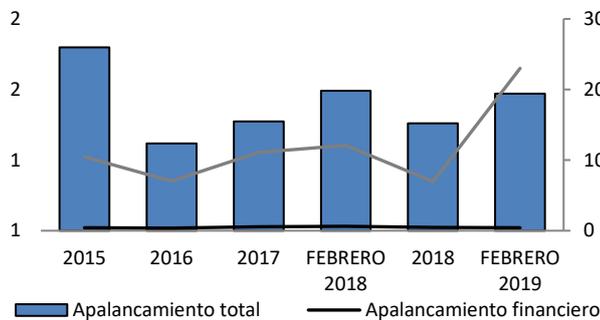


Gráfico 47: Apalancamiento

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2018 e internos febrero 2018 y 2019; **Elaboración:** Global Ratings

El grado de apalancamiento total fue de 150% a diciembre 2018 y de 159% para febrero de 2019, es decir que por cada dólar de patrimonio la compañía tiene USD 1,59 de deuda con sus acreedores. Mientras que el grado de apalancamiento financiero fue de 48% en el 2018 y de 44% a febrero de 2019 lo que se puede interpretar que, por cada dólar de deuda financiera, la compañía respalda el 44,36% con fondos propios.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 3, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II

El Instrumento

La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 1 de marzo de 2019 autorizó la realización de la presente emisión de

obligaciones de largo plazo por un monto de hasta USD 5.000.000,00.

EDIMCA						
Monto de la emisión	USD 5.000.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 2.000.000,00	390 días	6,00%	Al vencimiento	Trimestral y el último cupón a los 30 días
	B	USD 3.000.000,00	1.080 días	8,00%	Semestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	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.					
Garantía específica	NO					
Destino de los recursos	Será en su totalidad (100%) para la sustitución de deuda financiera que la compañía mantenga vigente con entidades del sistema financiero.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro Dos - Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero.					
Underwriting	Si existe contrato de underwriting.					
Estructurador financiero y agente colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					

EDIMCA	
Representantes de obligacionistas	AVALCONSULTING Cía. Ltda.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores 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. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, 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. No repartir dividendos mientras existan obligaciones que se encuentren en mora o excedan los tiempos de pago conforme la emisión de obligaciones.
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> Mantener un nivel de Pasivo Financiero (bancos locales e internacionales y emisiones de valores) sobre Patrimonio, durante la vigencia de la emisión, menor o igual a 1,50 veces. Mantener un nivel de Pasivo Total sobre Patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a 2,00 veces.

Tabla 25: Características del instrumento

Fuente: Mercapital Casa de Valores S.A., Elaboración: Global Ratings

Las tablas de amortización siguientes se basan en el supuesto de una colocación total del monto aprobado:

PERIODOS	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
1	2.000.000	0	30.000	30.000	2.000.000
2	2.000.000	0	30.000	30.000	2.000.000
3	2.000.000	0	30.000	30.000	2.000.000
4	2.000.000	0	30.000	30.000	2.000.000
5	2.000.000	2.000.000	10.000	2.010.000	0

Tabla 26: Amortización Clase A (USD)

Fuente: Mercapital Casa de Valores S.A. Elaborado: Global Ratings

PERIODOS	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
1	3.000.000	0	60.000	60.000	3.000.000
2	3.000.000	500.000	60.000	560.000	2.500.000
3	2.500.000	0	50.000	50.000	2.500.000
4	2.500.000	500.000	50.000	550.000	2.000.000
5	2.000.000	0	40.000	40.000	2.000.000

PERIODOS	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
6	2.000.000	500.000	40.000	540.000	1.500.000
7	1.500.000	0	30.000	30.000	1.500.000
8	1.500.000	500.000	30.000	530.000	1.000.000
9	1.000.000	0	20.000	20.000	1.000.000
10	1.000.000	500.000	20.000	520.000	500.000
11	500.000	0	10.000	10.000	500.000
12	500.000	500.000	10.000	510.000	0

Tabla 27: Amortización Clase B (USD)

Fuente: Mercapital Casa de Valores S.A. Elaborado: Global Ratings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que la escritura de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal. Al ser la calificación inicial todavía no se cuenta con información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos a emitirse, lo que se analizará en las revisiones de la presente calificación.

ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía, al 28 de febrero de 2019, la compañía posee un total de activos de USD 41,99 millones, de los cuales USD 33,97 millones son activos menos deducciones.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos menos deducciones de la empresa, con información financiera cortada al 31 de diciembre de 2018, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 13, 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, que señala que el monto máximo de las emisiones amparadas con Garantía General no podrán exceder el 80,00% del total de activos libres de todo gravamen, esto es: "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 originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el 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".

ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES	
Activo Total (USD)	41.986.164,74
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	271.619,72
(-) Activos gravados.	3.889.615,24
Activos corrientes	3.889.615,24
Propiedad, planta y equipo	3.889.615,24
Activos no corrientes	-

ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES	
(-) Activos en litigio	-
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	-
(-) Saldo de las emisiones en circulación	
(-) 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.	
(-) Saldo de valores de renta fija emitidos y negociados en REVNI.	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	3.858.391,00
Total activos menos deducciones	33.966.538,78
80 % Activos menos deducciones	27.173.231,02

Tabla 28: Activos menos deducciones (USD)

Fuente: EDIMCA.; **Elaborado:** Global Ratings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 28 de febrero de 2019, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 33,97 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 27,17 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 28 de febrero de 2019, 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 1,32 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 19, 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 Tercera Emisión de Obligaciones de EDIMCA., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 15,41% del 200% del patrimonio al 28 de febrero de 2019 y el 30,81% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	
Patrimonio	16.218.868,00
200% patrimonio	32.437.736,00
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	-
Nueva Emisión de Obligaciones	5.000.000,00
Total emisiones	5.000.000,00
Total emisiones/200% patrimonio	15,41%

Tabla 29: 200% patrimonio

Fuente: EDIMCA; **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 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, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS

Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora

Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, 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.

Tabla 30: Cumplimiento garantías y resguardos

Fuente: Mercapital Casa de Valores S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO

Mantener un nivel de Pasivo Financiero (bancos locales e internacionales y emisiones de valores) sobre Patrimonio, durante la vigencia de la emisión, menor o igual a 1,50 veces.

Mantener un nivel de Pasivo Total sobre Patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a 2,00 veces.

Tabla 31: Cumplimiento garantías y resguardos

Fuente: Mercapital Casa de Valores 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

El estado de resultados integrales proyectados muestra que al cierre del periodo fiscal 2019 se estiman resultados del ejercicio positivos de USD 728 mil y al cierre del 2022 de USD 862 mil. Para esta proyección se utilizaron las premisas de proyección siguientes en un escenario conservador.

VARIABLES RELEVANTES	ESTRUCTURADOR FINANCIERO	ESCENARIO ESTRESADO CALIFICADORA DE RIESGOS
Crecimiento en ventas		
2019	1,50%	1,25%
2020	1,50%	1,25%
2021	1,50%	1,25%
2022	1,50%	1,25%
Participación Costo de ventas/Ventas		
2019	72,00%	72,50%
2020	72,00%	72,50%
2021	72,00%	72,50%
2022	72,00%	72,50%
Crecimiento de gastos operacionales		
2019	2,00%	7,00%
2020	1,20%	3,00%
2021	1,20%	3,00%
2022	1,20%	3,00%

Tabla 32: Premisas de proyección

Fuente: Mercapital Casa de Valores S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

El flujo de caja proyectado muestra flujos netos positivos al cierre del segundo trimestre de 2019 de USD 4,69 millones y al cierre del año 2022 de USD 1,51 millones.

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 19, Sección II, Capítulo II, Título

Definición de Categoría

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EDIMCA

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 12, 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

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.

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 de la Tercera Emisión de Obligaciones EDIMCA, 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

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA ANUAL

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA															
	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (miles USD)															
	2015		2016			2017					2018					
Valor	Analisis vertical %	Valor	Analisis vertical %	Analisis horizontal %	Analisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Analisis vertical %	Analisis horizontal %	Analisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Analisis vertical %	Analisis horizontal %	Analisis horizontal %	Variación en monto
ACTIVO	39.003,46	100,00%	37.192,12	100,00%	-4,64%	(1.811,34)	38.540,00	100,00%	3,62%	1.347,88	40.715,99	100,00%	5,65%	2.176,00		
ACTIVOS CORRIENTES	25.505,42	65,39%	24.720,64	66,47%	-3,08%	(784,78)	26.513,92	68,80%	7,25%	1.793,28	26.350,22	64,72%	-0,62%	(163,70)		
Efectivo y equivalentes de efectivo	423,62	1,09%	1.100,20	2,96%	159,71%	676,57	1.633,58	4,24%	48,48%	533,39	1.929,85	4,74%	18,14%	296,27		
Inversiones temporales	0,00	0,00%	0,00	0,00%	100,00%	-	715,00	1,86%	100,00%	715,00	488,30	1,20%	-31,71%	(226,70)		
Cuentas por cobrar comerciales	15.077,28	38,66%	13.039,38	35,06%	-13,52%	(2.037,90)	12.433,92	32,26%	-4,64%	(605,46)	12.595,83	30,94%	1,30%	161,92		
(-) Provisión para cuentas incobrables	-1.201,60	-3,08%	-1.166,40	-3,14%	-2,93%	35,20	-1.167,58	-3,03%	0,10%	(1,18)	-1.498,21	-3,68%	28,32%	(330,63)		
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	792,36	2,03%	1.318,31	3,54%	66,38%	525,95	2.150,94	5,58%	63,16%	832,63	2.324,61	5,71%	8,07%	173,67		
Otras cuentas por cobrar	169,242	0,43%	173,38	0,47%	2,45%	4,14	276,15	0,72%	59,27%	102,77	154,43	0,38%	-44,08%	(121,73)		
Inventarios	9.934,35	25,47%	9.298,72	25,00%	-6,40%	(635,63)	8.531,90	22,14%	-8,25%	(766,82)	8.960,90	22,01%	5,03%	429,00		
Gastos anticipados	263,24	0,67%	656,78	1,77%	149,50%	393,54	1.048,84	2,72%	59,69%	392,06	385,56	0,95%	-63,24%	(663,28)		
Activos por impuestos corrientes	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	-	236,56	0,61%	100,00%	236,56	255,05	0,63%	7,82%	18,49		
Activo disponible para la venta	46,93	0,12%	300,26	0,81%	539,87%	253,34	0,00	0,00%	-100,00%	(300,26)	0,00	0,00%	100,00%	-		
Otros activos corrientes	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	-	654,60	1,70%	100,00%	654,60	753,90	1,85%	15,17%	99,30		
ACTIVOS NO CORRIENTES	13.498,04	34,61%	12.471,48	33,53%	-7,61%	(1.026,57)	12.026,07	31,20%	-3,57%	(445,40)	14.365,77	35,28%	19,46%	2.339,70		
Propiedad, planta y equipo	10.172,79	26,08%	9.178,75	24,68%	-9,77%	(994,03)	9.164,54	23,78%	-0,15%	(14,21)	10.839,31	26,62%	18,27%	1.674,77		
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	1.137,29	2,92%	0,00	0,00%	-100,00%	(1.137,29)	0,00	0,00%	100,00%	-	0,00	0,00%	100,00%	-		
Otras cuentas por cobrar	297,54	0,76%	292,87	0,79%	-1,57%	(4,67)	298,70	0,78%	1,99%	5,83	296,55	0,73%	-0,72%	(2,16)		
Activos financieros disponibles para la venta	115,01	0,29%	115,01	0,31%	0,00%	-	115,01	0,30%	0,00%	-	103,01	0,25%	-10,43%	(12,00)		
Activos intangibles	656,86	1,68%	649,40	1,75%	-1,14%	(7,47)	477,19	1,24%	-26,52%	(172,21)	289,46	0,71%	-39,34%	(187,73)		
Inversiones en subsidiarias/acciones	1.118,55	2,87%	2.235,45	6,01%	99,85%	1.116,90	1.942,58	5,04%	-13,10%	(292,86)	2.837,44	6,97%	46,07%	894,86		
Impuestos diferidos	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	-	28,05	0,07%	100,00%	28,05	0,00	0,00%	-100,00%	(28,05)		
PASIVO	24.660,54	100,00%	21.993,86	100,00%	-10,81%	(2.666,68)	23.185,16	100,00%	5,42%	1.191,30	24.456,49	100,00%	5,48%	1.271,33		
PASIVOS CORRIENTES	20.257,84	82,15%	19.180,92	87,21%	-5,32%	(1.076,92)	17.566,40	75,77%	-8,42%	(1.614,53)	18.152,17	74,22%	3,33%	585,77		
Obligaciones financieras	2.766,38	11,22%	3.781,21	17,19%	36,68%	1.014,83	4.576,10	19,74%	21,02%	794,89	3.210,88	13,13%	-29,83%	(1.365,23)		
Emission de obligaciones	1.250,00	5,07%	1.250,00	5,68%	0,00%	-	625,00	2,70%	-50,00%	(625,00)	0,00	0,00%	-100,00%	(625,00)		
Cuentas por pagar comerciales	2.729,41	11,07%	2.205,82	10,03%	-19,18%	(523,59)	3.000,50	12,94%	36,03%	794,68	4.960,91	20,28%	65,34%	1.960,41		
Cuentas por pagar relacionadas	11.032,41	44,74%	10.066,50	45,77%	-8,76%	(965,91)	7.828,03	33,76%	-22,24%	(2.238,47)	8.163,79	33,38%	4,29%	335,77		
Otras cuentas por pagar	439,85	1,78%	331,75	1,51%	-24,58%	(108,10)	144,73	0,62%	-56,37%	(187,02)	198,79	0,81%	37,35%	54,06		
Pasivo por impuesto corrientes	1.084,04	4,40%	839,70	3,82%	-22,54%	(244,34)	821,67	3,54%	-2,15%	(18,04)	726,21	2,97%	-11,62%	(95,46)		
Provisiones sociales	955,76	3,88%	705,94	3,21%	-26,14%	(249,82)	570,37	2,46%	-19,20%	(135,57)	891,59	3,65%	56,32%	321,23		
PASIVOS NO CORRIENTES	4.402,70	17,85%	2.812,93	12,79%	-36,11%	(1.589,77)	5.618,76	24,23%	99,75%	2.805,83	6.304,32	25,78%	12,20%	685,56		
Obligaciones financieras	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	-	3.425,63	14,78%	100,00%	3.425,63	4.514,80	18,46%	31,79%	1.089,17		
Emission de obligaciones	1.840,00	7,46%	590,00	2,68%	-67,93%	(1.250,00)	0,00	0,00%	-100,00%	(590,00)	0,00	0,00%	100,00%	-		
Cuentas por pagar relacionadas	283,92	1,15%	107,79	0,49%	-62,03%	(176,13)	0,00	0,00%	-100,00%	(107,79)	0,00	0,00%	100,00%	-		
Impuestos diferidos	57,32	0,23%	58,60	0,27%	2,25%	1,29	59,64	0,26%	1,77%	1,04	40,88	0,17%	-31,45%	(18,75)		
Provisiones sociales	2.221,47	9,01%	2.056,54	9,35%	-7,42%	(164,93)	2.133,49	9,20%	3,74%	76,95	1.748,64	7,15%	-18,04%	(384,85)		
PATRIMONIO	14.342,92	100,00%	15.198,26	100,00%	5,96%	855,34	15.354,84	100,00%	1,03%	156,58	16.259,50	100,00%	5,89%	904,66		
Capital social	8.200,00	57,17%	8.200,00	53,95%	0,00%	-	8.200,00	53,40%	0,00%	-	8.200,00	50,43%	0,00%	-		
Reserva legal	1.577,73	11,00%	1.674,41	11,02%	6,13%	96,68	1.698,76	11,06%	1,45%	24,35	1.698,76	10,45%	0,00%	-		
Resultados acumulados	4.366,38	30,44%	4.357,01	28,67%	-0,21%	(9,37)	5.212,59	33,95%	19,64%	855,57	5.783,29	35,57%	10,95%	570,70		
Resultado del ejercicio	198,81	1,39%	966,84	6,36%	386,31%	768,03	243,49	1,59%	-74,82%	(723,34)	577,45	3,55%	137,15%	333,96		
PASIVO MAS PATRIMONIO	39.003,46	100,00%	37.192,12	100,00%	-4,64%	(1.811,35)	38.540,00	100,00%	3,62%	1.347,88	40.715,99	100,00%	5,65%	2.176,00		

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015, 2016, 2017 y 2018 del Emisor.

Elaboración: Global Ratings

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA INTERANUAL

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (miles USD)					
	FEBRERO 2018		FEBRERO 2019			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
ACTIVO	39.926,67	100,00%	41.986,17	100,00%	5,16%	2.059,49
ACTIVOS CORRIENTES	26.361,52	66,02%	26.908,32	64,09%	2,07%	546,80
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.113,64	5,29%	2.098,17	5,00%	-0,73%	-15,47
Inversiones temporales	769,61	1,93%	799,11	1,90%	3,83%	29,50
Cuentas por cobrar comerciales	11.286,66	28,27%	11.321,11	26,96%	0,31%	34,45
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	290,32	0,73%	236,01	0,56%	-18,71%	-54,31
Otras cuentas por cobrar	390,34	0,98%	1.082,10	2,58%	177,22%	691,76
Inventarios	9.641,06	24,15%	9.602,06	22,87%	-0,40%	-38,99
Anticipo proveedores	827,72	2,07%	209,02	0,50%	-74,75%	-618,70
Gastos actipados	113,17	0,28%	762,07	1,82%	573,40%	648,90
Impuestos corrientes	928,99	2,33%	798,66	1,90%	-14,03%	-130,33
ACTIVOS NO CORRIENTES	13.565,16	33,98%	15.077,85	35,91%	11,15%	1.512,69
Propiedad, planta y equipo	9.760,66	24,45%	10.671,18	25,42%	9,33%	910,52
Activos intangibles	440,05	1,10%	259,82	0,62%	-40,96%	-180,23
Inversiones en subsidiarias	3.057,58	7,66%	3.858,39	9,19%	26,19%	800,81
Activo por impuesto diferido	28,05	0,07%	11,80	0,03%	-57,93%	-16,25
Otros activos no corrientes	278,82	0,70%	276,66	0,66%	-0,78%	-2,16
PASIVO	24.550,53	100,00%	25.767,30	100,00%	4,96%	1.216,77
PASIVOS CORRIENTES	17.604,19	71,71%	20.731,51	80,46%	17,76%	3.127,31
Obligaciones financieras	4.832,74	19,68%	3.972,14	15,42%	-17,81%	-860,60
Préstamos con terceros	630,24		0,00	0,00%	-100,00%	-630,24
Cuentas por pagar comerciales	10.166,29	41,41%	6.875,50	26,68%	-32,37%	-3.290,79
Cuentas por pagar relacionadas	0,00	0,00%	7.807,38	30,30%	0,00%	7.807,38
Otras cuentas por pagar	264,52	1,08%	221,12	0,86%	-16,41%	-43,40
Anticipo clientes	153,98	0,63%	0,00	0,00%	-100,00%	-153,98
Pasivos por impuestos corrientes	1.117,59	4,55%	1.063,94	4,13%	-4,80%	-53,65
Provisiones sociales	438,84	1,79%	791,44	3,07%	80,35%	352,60
PASIVOS NO CORRIENTES	6.946,34	28,29%	5.035,79	19,54%	-27,50%	-1.910,55
Obligaciones financieras	4.739,80	19,31%	3.222,48	12,51%	-32,01%	-1.517,32
Impuesto a la renta diferido	59,64	0,24%	52,68	0,20%	-11,66%	-6,95
Provisiones sociales	2.146,90	8,74%	1.760,63	6,83%	-17,99%	-386,27
PATRIMONIO	15.376,15	100,00%	16.218,87	100,00%	5,48%	842,72
Capital social	8.200,00	53,33%	8.200,00	50,56%	0,00%	0,00
Reserva legal	1.698,76	11,05%	1.698,76	10,47%	0,00%	0,00
Resultados acumulados	5.456,20	35,48%	6.360,74	39,22%	16,58%	904,54
Resultado del ejercicio	21,18	0,14%	-40,63	-0,25%	-291,82%	-61,82
PASIVO MAS PATRIMONIO	39.926,67	100,00%	41.986,17	100,00%	5,16%	2.059,49

Fuente: Estados Financieros no Auditados febrero 2018 y febrero 2019 entregados por el Emisor.

Elaboración: Global Ratings

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES ANUAL

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA														
	ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES														
	(miles USD)														
	2015		2016				2017				2018				
Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Análisis en monto	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Análisis en monto	Variación en monto
Ventas	67.786,15	100,00%	56.992,62	100,00%	-15,92%	(10.793,53)	61.047,39	100,00%	7,11%	4.054,77	60.287,24	100,00%	-1,25%	(760,15)	
Costo de ventas	50.912,50	75,11%	42.984,32	75,42%	-15,57%	(7.928,17)	46.552,91	76,26%	8,30%	3.568,59	43.731,79	72,54%	-6,06%	(2.821,12)	
Margen bruto	16.873,66	24,89%	14.008,30	24,58%	-16,98%	(2.865,35)	14.494,48	23,74%	3,47%	486,18	16.555,45	27,46%	14,22%	2.060,97	
(-) Gastos administrativos	(3.190,36)	-4,71%	(2.744,63)	-4,82%	-13,97%	445,73	(3.156,94)	-5,17%	15,02%	(412,31)	(4.079,25)	-6,77%	29,22%	(922,31)	
(-) Gastos de ventas	(12.883,93)	-19,01%	(9.756,58)	-17,12%	-24,27%	3.127,36	(10.379,64)	-17,00%	6,39%	(623,06)	(10.634,08)	-17,64%	2,45%	(254,44)	
(-) Otros gastos	814,58	1,20%	491,43	0,86%	-39,67%	(323,15)	350,60	0,57%	-28,66%	(140,83)	539,00	0,89%	53,74%	188,40	
Utilidad operativa	1.613,94	2,38%	1.998,52	3,51%	23,83%	384,58	1.308,50	2,14%	-34,53%	(690,03)	2.381,11	3,95%	81,97%	1.072,62	
(-) Gastos financieros	(895,47)	-1,32%	(620,67)	-1,09%	-30,69%	274,81	(693,90)	-1,14%	11,80%	(73,23)	(988,79)	-1,64%	42,50%	(294,89)	
Ingresos (gastos) no operacionales	63,40	0,09%	120,85	0,21%	90,61%	57,45	-	0,00%	-100,00%	(120,85)	-	0,00%	0,00%	-	
Utilidad antes de participación e impuestos	781,87	1,15%	1.498,71	2,63%	91,68%	716,84	614,60	1,01%	-58,99%	(884,11)	1.392,32	2,31%	126,54%	777,72	
Participación trabajadores	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	(82,68)	-0,14%	0,00%	(82,68)	(208,85)	-0,35%	152,59%	(126,17)	
Utilidad antes de impuestos	781,87	1,15%	1.498,71	2,63%	91,68%	716,84	531,92	0,87%	-64,51%	(966,79)	1.183,47	1,96%	122,49%	651,56	
Gasto por impuesto a la renta	(583,06)	-0,86%	(531,87)	-0,93%	-8,78%	51,19	(288,42)	-0,47%	-45,77%	243,44	(606,02)	-1,01%	110,11%	(317,60)	
Utilidad neta	198,81	0,29%	966,84	1,70%	386,31%	768,03	243,49	0,40%	-74,82%	(723,34)	577,45	0,96%	137,15%	333,96	
Otros resultados integrales	428,72	0,63%	(86,92)	-0,15%	-120,27%	(515,63)	(86,92)	-0,14%	0,00%	-	327,21	0,54%	-476,47%	414,12	
Resultado integral del año, neto de impuesto a la renta	627,53	0,93%	879,92	1,54%	40,22%	252,39	156,58	0,26%	-82,21%	(723,34)	904,66	1,50%	477,77%	748,08	
Depreciación	1.393,87	2,06%	1.561,33	2,74%	12,01%	167,47	1.544,31	2,53%	-1,09%	(17,02)	1.827,04	3,03%	18,31%	282,73	
EBITDA anualizado	3.007,81	4,44%	3.559,86	6,25%	18,35%	552,05	2.852,81	4,67%	-19,86%	(707,05)	4.208,15	6,98%	47,51%	1.355,34	

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015, 2016, 2017 y 2018 del Emisor.

Elaboración: Global Ratings

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES INTERANUAL

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)					
	FEBRERO 2018		FEBRERO 2019			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
Ventas	9.379,29	100,00%	9.430,02	100,00%	0,54%	50,74
Costo de ventas	7.043,03	75,09%	7.111,61	75,41%	0,97%	68,58
Margen bruto	2.336,25	24,91%	2.318,42	24,59%	-0,76%	(17,84)
(-) Gastos de administración	(1.163,21)	-12,40%	(1.174,51)	-12,46%	0,97%	(11,30)
(-) Gastos de ventas	(1.029,02)	-10,97%	(1.145,42)	-12,15%	11,31%	(116,39)
(-) Otros gastos	49,48	0,53%	102,31	1,08%	106,77%	52,83
Utilidad operativa	193,50	2,06%	100,80	1,07%	-47,91%	(92,70)
(-) Gastos financieros	(172,32)	-1,84%	(141,43)	-1,50%	-17,92%	30,89
Ingresos (gastos) no operacionales	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad antes de participación e impuestos	21,18	0,23%	(40,63)	-0,43%	-291,82%	(61,82)
Participación trabajadores	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad antes de impuestos	21,18	0,23%	(40,63)	-0,43%	-291,82%	(61,82)
Gasto por impuesto a la renta	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad neta	21,18	0,23%	(40,63)	-0,43%	-291,82%	(61,82)
Depreciación y amortización	206,60	2,20%	431,00	4,57%	108,61%	224,40
EBITDA	400,10	4,27%	531,80	5,64%	32,92%	131,70

Fuente: Estados Financieros no Auditados febrero 2018 y febrero 2019 entregados por el Emisor.
Elaboración: Global Ratings

CUENTAS PRINCIPALES

EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA

PRINCIPALES CUENTAS

(miles USD)

CUENTAS	2015	2016	2017	FEBRERO 2018	2018	FEBRERO 2019
Activo	39.003	37.192	38.540	39.927	40.716	41.986
Activo corriente	24.721	24.721	26.514	26.362	26.350	26.908
Activo no corriente	12.471	12.471	12.026	13.565	14.366	15.078
Pasivo	24.661	21.994	23.185	24.551	24.456	25.767
Pasivo corriente	19.181	19.181	17.566	17.604	18.152	20.732
Pasivo no corriente	2.813	2.813	5.619	6.946	6.304	5.036
Patrimonio	14.343	15.198	15.355	15.376	16.260	16.219
Capital Social	8.200	8.200	8.200	8.200	8.200	8.200
Ventas	67.786	56.993	61.047	9.379	60.287	9.430
Costo de ventas	50.912	42.984	46.553	7.043	43.732	7.112
Utilidad neta	198,81	966,84	243,49	21,18	577,45	(40,63)
CUENTAS	2015	2016	2017	FEBRERO 2018	2018	FEBRERO 2019
Activo	39.003,46	37.192,12	38.540,00	39.926,67	40.715,99	41.986,17
Activo corriente	25.505,42	24.720,64	26.513,92	26.361,52	26.350,22	26.908,32
Activo no corriente	13.498,04	12.471,48	12.026,07	13.565,16	14.365,77	15.077,85
CUENTAS	2015	2016	2017	FEBRERO 2018	2018	FEBRERO 2019
Pasivo	24.660,54	21.993,86	23.185,16	24.550,53	24.456,49	25.767,30
Pasivo corriente	20.257,84	19.180,92	17.566,40	17.604,19	18.152,17	20.731,51
Pasivo no corriente	4.402,70	2.812,93	5.618,76	6.946,34	6.304,32	5.035,79
CUENTAS	2015	2016	2017	FEBRERO 2018	2018	FEBRERO 2019
Patrimonio	14.342,92	15.198,26	15.354,84	15.376,15	16.259,50	16.218,87
Capital social	8.200,00	8.200,00	8.200,00	8.200,00	8.200,00	8.200,00
Reserva legal	1.577,73	1.674,41	1.698,76	1.698,76	1.698,76	1.698,76
Resultados acumulados	4.366,38	4.357,01	5.212,59	5.456,20	5.783,29	6.360,74
Resultado del ejercicio	198,81	966,84	243,49	21,18	577,45	(40,63)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015, 2016, 2017 y 2018 del Emisor. Estados Financieros no Auditados febrero 2018 y 2019 entregados por el Emisor.

Elaboración: Global Ratings

ÍNDICES FINANCIEROS

EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA						
ÍNDICES						
(miles USD)						
Cierre	2015	2016	2017	FEBRERO 2018	2018	FEBRERO 2019
Meses	12	12	12	2	12	2
MÁRGENES						
Costo de Ventas / Ventas	75,11%	75,42%	76,26%	75,09%	72,54%	75,41%
Margen Bruto/Ventas	24,89%	24,58%	23,74%	24,91%	27,46%	24,59%
Util. antes de part. e imp./ Ventas	1,15%	2,63%	1,01%	0,23%	2,31%	-0,43%
Utilidad Operativa / Ventas	2,38%	3,51%	2,14%	2,06%	3,95%	1,07%
Utilidad Neta / Ventas	0,29%	1,70%	0,40%	0,23%	0,96%	-0,43%
FINANCIAMIENTO OPERATIVO						
EBITDA / Ventas	4,44%	6,25%	4,67%	4,27%	6,98%	5,64%
EBITDA / Gastos financieros	335,89%	573,55%	411,13%	232,19%	425,59%	376,01%
EBITDA / Deuda financiera CP	74,89%	70,76%	54,85%	49,67%	131,06%	80,33%
EBITDA / Deuda financiera LP	163,47%	603,37%	83,28%	50,65%	93,21%	99,02%
SOLVENCIA						
Activo total/Pasivo total	158,16%	169,10%	166,23%	162,63%	166,48%	162,94%
Pasivo total / Activo total	63,23%	59,14%	60,16%	61,49%	60,07%	61,37%
Pasivo corriente / Pasivo total	82,15%	87,21%	75,77%	71,71%	74,22%	80,46%
Deuda financiera / Pasivo total	23,75%	25,56%	37,21%	38,99%	31,59%	27,92%
Apalancamiento financiero	0,41	0,37	0,56	0,62	0,48	0,44
Apalancamiento operativo	10,45	7,01	11,08	12,07	6,95	23,00
Apalancamiento total	1,72	1,45	1,51	1,60	1,50	1,59
RENTABILIDAD/ ENDEUDAMIENTO						
ROA	0,51%	2,60%	0,63%	0,32%	1,42%	-0,58%
ROE	1,4%	6,4%	1,6%	0,8%	3,6%	-1,5%
Índice de endeudamiento	0,63	0,59	0,60	0,61	0,60	0,61
EFICIENCIA						
Días de inventario	70	78	66	82	74	81
Rotación de la cartera	4,57	4,26	4,46	4,70	4,44	4,48
LIQUIDEZ						
Capital de trabajo	5.248	5.540	8.948	8.757	8.198	6.177
Días de cartera	79	84	81	77	81	80
Días de pago	77	80	65	67	80	95
Prueba ácida	0,77	0,80	1,02	0,95	0,96	0,83
Índice de liquidez anual	1,26	1,29	1,51	1,50	1,45	1,30

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015, 2016, 2017 y 2018 del Emisor. Estados Financieros no Auditados febrero 2018 y 2019 entregados por el Emisor.

Elaboración: Global Ratings

PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES ANUAL

EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA				
	2019	2020	2021	2022
	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL
Ventas	61.040,83	61.803,84	62.576,39	63.358,59
Costo de ventas	44.254,60	44.807,78	45.367,88	45.934,98
Margen bruto	16.786,23	16.996,06	17.208,51	17.423,61
(-) Gastos de ventas	-11.165,78	-11.277,44	-11.390,22	-11.504,12
(-) Gastos de administración	-4.201,63	-4.285,66	-4.371,37	-4.458,80
(-) Otros gastos	472,05	477,95	483,92	489,97
Utilidad operativa	1.890,87	1.910,90	1.930,84	1.950,67
(-) Gastos financieros	-671,45	-618,04	-563,19	-506,87
Ingresos/gastos no operacionales	-	-	-	-
Utilidad antes de participación	1.219,42	1.292,87	1.367,65	1.443,80
Participación trabajadores	-182,91	-193,93	-205,15	-216,57
Utilidad antes de impuestos	1.036,50	1.098,94	1.162,51	1.227,23
Gasto por impuesto a la renta	-228,03	-241,77	-255,75	-269,99
Utilidad antes de reservas	808,47	857,17	906,75	957,24
10% Reserva legal	-80,85	-85,72	-90,68	-95,72
Utilidad neta	727,63	771,45	816,08	861,51

PROYECCIÓN FLUJO DE CAJA TRIMESTRAL

EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA															
	2019			2020				2021				2022			
	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV
Saldo inicial	1.700,87	4.692,58	3.332,30	1.435,07	1.280,80	2.070,52	251,25	916,28	503,99	1.892,70	1.480,41	1.230,22	536,89	2.018,56	1.696,22
Ingresos:															
Ingresos operacionales	15.260,21	15.260,21	15.260,21	15.450,96	15.450,96	15.450,96	15.450,96	15.644,10	15.644,10	15.644,10	15.644,10	15.839,65	15.839,65	15.839,65	15.839,65
Ingresos no operacionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos totales	15.260,21	15.260,21	15.260,21	15.450,96	15.450,96	15.450,96	15.450,96	15.644,10	15.644,10	15.644,10	15.644,10	15.839,65	15.839,65	15.839,65	15.839,65
Egresos:															
Gastos operacionales	11.063,65	11.063,65	11.063,65	11.201,95	11.201,95	11.201,95	11.201,95	11.341,97	11.341,97	11.341,97	11.341,97	11.483,75	11.483,75	11.483,75	11.483,75
Gastos no operacionales	3.723,84	3.723,84	3.906,75	3.771,29	3.771,29	3.771,29	3.965,22	3.819,42	3.819,42	3.819,42	4.024,56	3.868,24	3.868,24	3.868,24	4.084,81
Depreciaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Propiedad, planta y equipo	288,00	288,00	288,00	163,00	163,00	163,00	163,00	163,00	163,00	163,00	163,00	163,00	163,00	163,00	163,00
Impuestos por pagar	-	-	228,03	-	-	-	241,77	-	-	-	255,75	-	-	-	269,99
Egresos totales	15.075,49	15.075,49	15.486,43	15.136,23	15.136,23	15.136,23	15.571,93	15.324,39	15.324,39	15.324,39	15.785,29	15.514,98	15.514,98	15.514,98	16.001,54
Flujo operacional	184,72	184,72	-226,23	314,73	314,73	314,73	-120,97	319,71	319,71	319,71	-141,19	324,67	324,67	324,67	-161,89
Obligaciones por pagar															
Obligaciones financieras vigentes (i)	189,00	162,00	132,00	125,00	140,00	134,00	136,00	123,00	151,00	138,00	140,00	121,00	151,00	140,00	142,00
Obligaciones financieras vigentes (K)	2.004,00	1.383,00	1.039,00	344,00	-	-	-	609,00	-	594,00	-	897,00	-	507,00	-
Nuevos financiamientos (K+i)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de obligaciones vigentes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de obligaciones nuevas	-	-	500,00	-	500,00	2.000,00	500,00	-	500,00	-	500,00	-	500,00	-	-
Total obligaciones	2.193,00	1.545,00	1.671,00	469,00	640,00	2.134,00	636,00	732,00	651,00	732,00	640,00	1.018,00	651,00	647,00	142,00
Financiamiento															
Financiamiento bancario					1.115,00		1.422,00		1.720,00		531,00		1.808,00		120,00
Emisión de obligaciones nuevas	5.000,00														
Papel comercial															
Otras fuentes de financiamiento															
Total financiamiento	5.000,00	-	-	-	1.115,00	-	1.422,00	-	1.720,00	-	531,00	-	1.808,00	-	120,00
Flujo financiado	2.991,72	-1.360,28	-1.897,23	-154,27	789,73	-1.819,27	665,03	-412,29	1.388,71	-412,29	-250,19	-693,33	1.481,67	-322,33	-183,89
Saldo flujo neto	4.692,58	3.332,30	1.435,07	1.280,80	2.070,52	251,25	916,28	503,99	1.892,70	1.480,41	1.230,22	536,89	2.018,56	1.696,22	1.512,33