

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS 02.2023



EMISOR

DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C. LTDA. DISCOLDA

Resolución Aprobatoria

RESOLUCIÓN NO. SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00037873 DE FECHA 20 DE NOVIEMBRE DE 2019

Analista de Riesgo

Ing. Marcos del Pezo Yagual
 info@prestigerating.com

Fecha de Comité

Guayaquil, 01 de marzo de 2023

Fecha de Información

31 de diciembre del 2022

Distribuidora de Combustibles C. Ltda. DISCOLDA, constituida en noviembre de 1965, es una empresa orientada a la atención continua y permanente de la flota pesquera del Golfo de Guayaquil a través del abastecimiento de combustible naviero; siendo el único centro de distribución de la comercializadora Primax del Ecuador S.A. en este segmento y con atención al público en el Golfo.

	Calificación Anterior	Revisión	Calificación Final	Tendencia
<i>Primera Emisión de Obligaciones de largo plazo de Distribuidora de Combustibles C. Ltda. DISCOLDA</i>	AA+	Actualización	AA	+

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

Tendencia: Positiva

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

La información que ha sido base para los análisis que surgen en la evaluación cuantitativa y cualitativa, proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo la información proporcionada por el emisor no ha sufrido cambio ni alteración por parte de la calificadoradora de riesgos. El emisor es responsable de la información proporcionada a PRESTIGE RATING CALIFICADORA DE RIESGOS PRESTIGERATING S.A. para el presente estudio técnico de calificación.

FUNDAMENTACIÓN DE LA CALIFICACIÓN

RIESGO MICRO Y MACRO ENTORNO

Riesgo: **BAJO**

- El Macro entorno del emisor presenta síntomas de recuperación económica, el dinamismo de la economía soportado en un crecimiento anual del 2.7% al cierre del año 2022, cifra que, a pesar de ser menor del año 2021, muestra dinamismo y recuperación de la economía.
- El crecimiento interanual registrado al cierre del año 2022, se vio impulsado principalmente por el aumento de la formación bruta de capital que creció 6.8% y el consumo de los hogares 5%.
- La oferta monetaria y los niveles de liquidez fue de USD 1.312 millones en diciembre de 2022, mientras que, en junio del 2022, la liquidez fue USD 1.201 millones, es decir cerró el año con una mejor posición financiera el país.
- La oferta monetaria y la liquidez total presentaron tasas de crecimiento anual de 0,8% y 8,1%, respectivamente
- Las captaciones y depósitos evidencian una tendencia de crecimiento a diciembre 2022 en comparación al mismo periodo del 2021.
- Las Reservas Internacionales (RI) se ubicaron en USD 8.458,70 millones al cierre del 2022, marcando un incremento del 7% en relación al mismo periodo del 2021.
- El precio del petróleo intermedio de Texas (WTI), que sirve de referencia para Ecuador, registró al cierre de diciembre 2022 un precio de 76,44 vs USD 71,71 en el mismo periodo del 2021 por barril, generando durante el año 2022 ingresos adicionales por excedentes del precio.
- El riesgo país, a pesar haberse mantenido por debajo de los 900 puntos básicos durante el año 2021, en el 2022 registra un incremento y supera los 1250 puntos, producto de la crisis política que atravesó el Ecuador durante los 18 días de paro registrados, la guerra entre Rusia y Ucrania y la crisis política y de seguridad que atraviesa el Ecuador.
- La Balanza de Pagos a septiembre del 2022, presentó un superávit equivalente 155,1 millones por los saldos positivos en la cuenta de bienes (USD 347,6 millones) y en la cuenta de ingreso secundario (USD 1.003,1 millones), que compensaron los déficits de las cuentas de servicios (USD -734,2 millones) e ingreso primario (USD -461,4 millones).
- La Balanza Comercial a noviembre de 2022, registró un saldo positivo, de la información estadística emitida por el Banco Central del Ecuador, Ecuador exportó un total de USD 30.052 millones, e importó de USD 27.923 millones, por lo que en la balanza comercial registro un superávit de 2.128 millones de dólares, donde se observa un saldo menor al mismo periodo del 2021 que fue 3.111,6 millones.
- Las exportaciones petroleras a noviembre 2022 fueron 10.720 millones, mientras las no petroleras fueron 19.331, un incremento del 19% y 30% respectivamente. En relación al noviembre del 2021.
- En el contexto global del año 2022, fue un año bastante desafiante para el sector empresarial, dado el nivel de incertidumbre de los mercados y la volatilidad de indicadores económicos relevantes como la inflación y el precio internacional del crudo.
- La recaudación tributaria al cierre del 2022 incremento 23% en relación al 2021, lo cual muestra dinamismo y recuperación económica.
- El gobierno del presidente Guillermo Lasso atraviesa la peor crisis política en sus casi 21 meses de gestión, la derrota en el referendo en febrero 2023 y la reacción de sectores sociales y políticos, sumada a la grave crisis de inseguridad que vive el país.
- La inversión extranjera registra una contracción muy fuerte al tercer trimestre del 2022 y mantiene una tendencia decreciente desde el año 2021.
- La inflación acumulada al cierre de diciembre del 2022 fue de 3.74%, incremento provocado por encarecimiento de las materias primas y commodities y el paro nacional que vivió el Ecuador durante el primer semestre del 2022.
- La historia económica contemporánea de Ecuador está fuertemente marcada por la actividad petrolera, principalmente desde que se inicia la exportación de crudo
- Del análisis de importaciones de combustibles como derivados del petróleo, del periodo del año 2000 al 2022 se observa que marca una tendencia ascendente, pasando del año 2010 de 3.548 millones al cierre del año 2022 a la cifra de importaciones de 7.647 millones.

- Respecto a los productos que comercializa el emisor, que son los derivados del petróleo, cabe señalar que, en 2022, Ecuador importó el 70% de combustibles que consume su mercado interno, lo que representó un costo de USD 7.646 millones. Se trata de una cifra nunca antes vista. La importación de diésel, gasolina y gas licuado de petróleo representa, además, un aumento del 69% frente a 2021 cuando ese gasto sumó USD 4.523 millones, según Petroecuador.
- Respecto a los productos derivados del petróleo, durante el año 2022, uno de los combustibles que marco mayor crecimiento interanual es el Diesel, el pago en dólares por Diesel premium creció 115%, al pasar de \$ 1.429,7 millones en 2021 a \$ 3.083,1 millones en el 2022

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

Riesgo: MUY BAJO

- Distribuidora de Combustibles C. Ltda. DISCOLDA opera en el mercado ecuatoriano desde noviembre de 1965, se dedica a la actividad económica de venta de combustibles y provee a la flota pesquera y atunera del Golfo de Guayaquil y al parque automotor de la parroquia Posorja
- Se posiciona como el único en la distribución de combustibles para el segmento pesquero y atunero de PRIMAX ECUADOR S.A., otorgándole una ventaja competitiva, que ha sabido aprovechar para consolidar el crecimiento interanual de sus ventas.
- En la distribución para el segmento automotriz, el emisor tiene la única estación de servicios con atención al público en general, ubicado dentro de la parroquia Posorja, lo cual posiciona al emisor en una clara ventaja competitiva.
- En el segmento automotriz cuenta con el 99% de la participación del mercado local y en el segmento pesquero cuenta con el 87% en la participación del mercado de la flota pesquera de la zona, posicionando como líder del mercado al emisor.
- El emisor registra ingresos en el 2019 por 5.6 millones, para el año 2020 de 6.1 millones y para el 2021 se registra un incremento a 9.1 millones, logrando una eficiencia de 2.23 en relación a sus activos en dicho año.
- El emisor registra un crecimiento del 116% del año 2019 al 2021.
- El segmento Atunero y Pesquero consolidan el 78% de los ingresos, siendo el de mayor participación el Diesel Pesquero; en cuanto al segmento automotriz que participa con el 22% del total de los ingresos, se observa que el Diesel Premium representa el 50% del total de este segmento.
- El emisor ha logrado consolidar una cartera de clientes con un cumplimiento de pagos oportunos y una cartera suficientemente diversificada que no implica un riesgo operativo para la empresa.
- La cadena de suministro se compone principalmente por dos proveedores que son PRIMAX Y TERPEL, con quien ha consolidado buenas relaciones comerciales.
- Entre los posibles riesgos previsibles a futuro, están los periodos de veda establecidos por el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, en los cuales históricamente el consumo de combustibles disminuye a nivel nacional

RIESGO DE LA ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Riesgo: BAJO

- El emisor se posiciona como el único en la distribución de combustibles para el segmento pesquero y atunero de PRIMAX ECUADOR S.A.
- El presidente de la empresa es un empresario con amplia trayectoria en el mercado de combustibles, lubricantes y derivados, transporte de carga pesada, prestación de servicios portuarios, así como en la comercialización de productos para el sector industrial y acredita más de 23 años de experiencia al frente de la empresa.
- La gerente es una ingeniera en Gestión Empresarial y Magister en Gestión de Proyectos, con una amplia experiencia, quien ejerce el cargo desde año 2014, acreditando 9 años en la empresa al frente la Gerencia, dándole estabilidad a la administración.
- La empresa ha establecido lineamientos como políticas para el manejo con sus stakeholders, como políticas de pago, de crédito y de cobro, existiendo una evaluación formal del crédito a otorgarse con las medidas que garantice que la empresa no sea afectada en un determinado momento. De

igual manera por el lado de los proveedores, el emisor mantiene relaciones estables y duraderas con sus dos principales proveedores que son Primax y Terpel.

RIESGO DE LA SOLIDEZ FINANCIERA Y ACCIONARIAL

Riesgo: BAJO

- El emisor históricamente tiene un crecimiento sostenido de sus Activos, al cierre del 2022, los activos tuvieron un crecimiento del 1,2% frente al año 2021. La cuenta más representativa es Propiedad, Planta y Equipo, seguida por Cuentas por Cobrar Comerciales. El crecimiento de la cuenta Propiedad Planta y Equipo se debe, a la política de inversión que el emisor ha tenido enfocando en consolidar y mejorar la oferta de servicios.
- La cuenta de Pasivos tiene una tendencia cíclica, al cierre del año 2022 se registra una reducción del -4.5% frente al año 2021, y mantiene una relación histórica de pasivos sobre activos del 80%.
- Los pasivos financieros marcan un crecimiento del 2019 al 2020., para el cierre del año 2022 se observa que los pasivos financieros, registran una disminución y mejor posición financiera que el año 2021, registrando una disminución al cierre del año 2022 del 10%.
- El financiamiento con sus proveedores en el periodo del 2019 a junio del 2022 ha marcado un crecimiento sostenido, pasando de 0.4 millones en el 2019 a 0.9 millones en el 2022, esto obedece al incremento de los volúmenes de venta que incrementaron durante el año 2022.
- Históricamente el hospital ha financiado la operación con sus proveedores y una pequeña parte con pasivos financieros. Los pasivos financieros a junio del 2022 son 1.02 millones frente a 1,5 millones al cierre del 2021.
- La posición Patrimonial ha marcado una tendencia positiva, y la solidez patrimonial se debe principalmente al fortalecimiento de su capital social, que presentan el 55% de las cuentas totales patrimoniales.
- La eficiencia en la generación de ventas históricamente ha marca una tendencia positiva, al cierre del año 2022 registran un crecimiento del 7.5% frente al año 2021, impulsado por un mayor volumen de ventas en dicho año.
- La rotación de activos, analizado como la capacidad de generación de ventas vs sus activos históricamente se posiciona por encima de 2, lo cual, en comparación a sus pares de la industria, el emisor se posiciona por encima.
- A diciembre del 2022, la autonomía medida entre el capital y los pasivos posicionan al emisor en 0.28 veces, la solvencia es 22% dada en parte por la solidez patrimonial y un nivel de deuda financiera del 49%.
- El emisor mantiene un apalancamiento financiero de 229% a diciembre del 2022, mantiene una cobertura de deuda (EBITDA/ Deuda Financiera) de 0.22 veces y la cobertura de sus gastos financieros se posiciona históricamente en 1.6
- La liquidez del emisor ha sufrido fuertes presiones, y a diciembre del 2022 fue 0.76, sin embargo, del análisis semestral de julio a diciembre 2022, cumple con un índice de liquidez de 1.03
- Respecto al Fondo de Maniobra, dado el incremento sus ventas y que para la generación de las mismas es necesario mantener un stock de combustibles, pone el Fondo de Maniobra en una posición deficitaria de 0.9 millones.
- Respecto a la estructura accionarial, el emisor cuenta con un solo socio y no se evidencia inestabilidad o cambios frecuentes en su participación societaria.

RIESGOS DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR

Riesgo: MUY BAJO

- El endeudamiento patrimonial a diciembre 2022 fue de 3.5 veces.
- La liquidez del emisor ha sufrido fuerte presión por estar por encima de 1, al cierre del año 2021 se posicionó en 1,01, sin embargo, al cierre del año 2022 sufre una fuerte disminución llegando a 0.76
- A diciembre del 2022, el ratio de liquidez se posiciona por debajo de 1, pero del análisis semestral de junio a diciembre 2022 se observa que el indicador de liquidez se mantiene en 1.03

- En el periodo de junio a diciembre del 2022 no se han negociado títulos valores correspondientes a la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo del Distribuidora de Combustibles C. Ltda. DISCOLDA.
- El emisor a cierre del año 2022 tiene Activos Depurados por la suma de USD\$ 3.3 millones; manteniendo una relación 6.79 veces en relación al saldo en circulación de la emisión de obligaciones.
- El emisor como garantía específica constituyó un Fideicomiso de Garantía, que tiene como objeto garantizar el cumplimiento de las obligaciones a favor de los obligacionistas, cumpliendo a diciembre del 2022 con una relación de 3.39 veces los valores en circulación.

ELABORADO POR:	ANALISTA DE RIESGO	 ING. MARCOS DEL PEZO YAGUAL
APROBADO POR:	GERENTE GENERAL	ING. DANILO SUAREZ R., MBA

Características de los Valores

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES YAGLODVIAL S.A.				
Monto de la emisión	USD 1.300.000,00			
Características	CLASES A	PAGO DE CAPITAL E INTERES Trimestral	PLAZO 1.800 días	TASA FIJA ANUAL 8.00 %
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	Contará con la Garantía específica consistente en un Fideicomiso de Garantía Inmobiliario denominado "Fideicomiso Primera Emisión DISCOLDA."			
Saldo vigente de la emisión	USD 520.000,00			
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 70% para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y el 30% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y pago a empresas y personas no vinculados.			
Valor nominal	USD 1,00			
Base de cálculo de intereses	30/360			
Sistema de colocación	Bursátil			
Estructurador Financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.			
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.			
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.			
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.			
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. ▪ 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. 			
Límite de endeudamiento	El emisor establece como límite al endeudamiento el compromiso de mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses hasta 80% de los activos de la empresa.			

Acta de Junta General

Mediante Junta General de Socios de la compañía DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLE C.LTDA. DISCOLDA, en la ciudad de Guayaquil, el 7 de agosto de 2019 se resolvió aprobar la Primera Emisión de Obligaciones de la empresa y sus características.

Resolución Aprobatoria

Mediante Resolución SCVS-INMV-DNAR-2019-00037873 emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de fecha 20 de noviembre de 2019 se aprobó la Primera Emisión de Obligaciones de la compañía por la suma de hasta USD 1.300.000,00

Presencia Bursátil

LA emisión fue colocada en su totalidad, y se observa que la colocación primaria de los valores emitidos fue del 27 de diciembre del 2019 hasta el 23 de marzo del 2020, logrando colocar USD 1.183.000, el 91% del monto total aprobado. Del periodo de junio a diciembre 2022 no se registran transacciones bursátiles en mercado secundario.

Verificación de Pagos de Obligaciones

De la revisión de la información entregada por el emisor, se ha verificado que el emisor ha cancelado oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses de la emisión de obligaciones. Del total del monto autorizado y colocado, el emisor ha remitido los pagos y transferencias realizadas al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALES.A.

Para efectos de la revisión del pago del cupón con vencimiento diciembre 2022, el emisor ha remitido dos transferencias realizadas por la suma total de \$76.700 correspondiente al pago de capital e intereses de la emisión.

Análisis de Garantías y Resguardos

De la verificación a diciembre 2022, se observa que la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo emitida por Distribuidora de Combustibles C. Ltda. DISCOLDA cumple con las garantías y resguardos de ley.

RESFUARDOS DE LEY		
<i>Mantener semestralmente un indicador de liquidez promedio o circulante mayor o igual a uno</i>	<i>Del análisis del semestre de julio a diciembre 2022, el emisor mantiene una liquidez promedio de 1,03</i>	CUMPLE
<i>Los activos reales sobre pasivos deberán permanecer en niveles por encima de uno.</i>	<i>La relación de activos reales / pasivos a diciembre de 2022 es 1,08</i>	CUMPLE
<i>No repartir dividendos mientras existan valores en mora.</i>	<i>Durante la emisión no han existido obligaciones en mora, y la empresa no ha repartido dividendos como política de fortalecimiento y reinversión.</i>	CUMPLE
<i>Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación.</i>	<i>La relación de Activos Libres de Gravamen sobre los valores en circulación a diciembre del 2022 es 6,79</i>	CUMPLE
LIMITE DE ENDEUDAMIENTO		
<i>Mantener un límite de endeudamiento de los Pasivos Financieros sobre Activos equivalente hasta el 80%.</i>	<i>Del análisis a diciembre 2022, se observe que dicha relación es 49,9%</i>	CUMPLE

Activos Depurados

La Emisión de Obligaciones de largo plazo cuenta con Garantía General y Garantía Específica, por lo que Prestige Rating Calificadora de Riesgos hace un análisis de los activos depurados con corte a diciembre 2022.

El emisor ha remitido un Certificado de Activos Libres de Gravamen con fecha 31 de diciembre del 2022, donde se observa que sus Activos Depurados ascienden a la suma de USD\$ 3.533.151,63; manteniendo una relación 6.79 veces en relación al saldo en circulación de la emisión de obligaciones, dando cumplimiento con el mantenimiento de la Garantía General, acorde al 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.

DISTRIBUIDORA DE COMBUSTIBLES C. LTDA. DISCOLDA		
DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN		
31 DE DICIEMBRE DEL 2022		
a.	ACTIVO TOTAL	\$4.045.460,55
b.	ACTIVO TOTAL GRAVADO	\$83.159,89
c.	ACTIVOS DIFERIDOS / IMPUESTOS DIFERIDO	\$429.129,03
d.	ACTIVOS EN LITIGIO	-
e.	MONTO DE LAS IMPUGNACIONES TRIBUTARIAS	-
f.	MONTO NO REDIMIDO DE OBLIGACIONES EN CIRCULACION	-
g.	MONTO NO REDIMIDO DE TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS	-
h.	DERECHOS FIDUCIARIOS DEL EMISOR PROVENIENTES DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS QUE TENGAS POR OBJETO GARANTIZAR OBLIGACIONES PROPIAS O DE TERCEROS	-
i.	CUENTAS Y DOCUMENTOS OR COBRAR PROVENIENTES DE NEGOCIACION DE DERECHOS FIDUCIARIOS, EN LOS CUALES EL PATRIMONIO AUTONOMO ESTE COMPUESTO POR BIENES GRAVADOS	-
j.	SALDO DE LOS VALORES DE RENTA FIJA EMITIDOS POR EL EMISOR Y NEGOCIADOS EN EL REGISTRO ESPECIAL PARA VALORES NO INSCRITOS - REVNI	-
k.	INVERSIONES EN ACCIONES EN COMPAÑIAS NACIONALES O EXTRANJERAS QUE NO COTICEN EN BOLSA O EN MERCADOS REGULADOS Y ESTEN VINCULADOS CON EL EMISOR EN TERMINOS DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES Y SUS NORMAS COMPLEMENTARIAS	-
l.	CUENTAS POR COBRAR CON PERSONAS JURIDICAS RELACIONADAS ORIGINADAS POR CONCEPTOS AJENOS A SU OBJETO SOCIAL	-
	ACTIVOS DEPURADOS	\$3.533.151.63
	RELACIÓN ACTIVOS DEPURADOS / OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN	6.79

Fuente: Distribuidora de Combustibles C. Ltda.

MACRO ENTORNO

Panorama Económico

El año 2022 culminó con una estimación de crecimiento económico del 2,7%, según el Banco Central del Ecuador (BCE). Esta cifra es menor en 1,54 puntos porcentuales con respecto a la tasa de crecimiento presentado en el 2021. Sin embargo, se debe considerar que, en 2021, el Producto Interno Bruto (PIB) se recuperó, con un efecto rebote a causa de la caída causada por la emergencia sanitaria de la pandemia del Covid-19. Durante el 2022 se observa una recuperación económica más sostenida tras la pandemia y a pesar de que factores como la guerra entre Rusia y Ucrania, la recesión mundial y alza global de las tasas de interés, afectaron el desempeño económico del Ecuador.

El dinamismo económico de 2022 estaría marcado por un aumento de la formación bruta de capital fijo (inversión pública y privada) que creció 6,8%, y por el consumo de los hogares con un crecimiento del 5%, en comparación a 2021. Por otro lado, el consumo del Gobierno se redujo un -0,4%, consistente con la necesidad de fortalecer la posición fiscal.

Al cierre del tercer trimestre del 2022, según el Banco Central del Ecuador la economía ecuatoriana creció 3,2% en comparación con el mismo período de 2021, reflejando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el Ecuador. En términos interanuales, el incremento de 3,8% fue impulsado por la variación positiva de los componentes del Producto Interno Bruto (PIB) como: Gasto de Consumo Final de los Hogares de 3,8%; el Gasto de Consumo Final del Gobierno de 2%; y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) de 1%¹.

La Balanza de Pagos a septiembre del 2022, presentó un superávit equivalente 155,1 millones por los saldos positivos en la cuenta de bienes (USD 347,6 millones) y en la cuenta de ingreso secundario (USD 1.003,1 millones), que compensaron los déficits de las cuentas de servicios (USD -734,2 millones) e ingreso primario (USD -461,4 millones). Asimismo, la cuenta financiera mostró superávit de 456 millones, asociado a la reducción de los pasivos netos incurridos y des acumulación de reservas internacionales².

La Balanza Comercial a noviembre de 2022, registró un saldo positivo, de la información estadística emitida por el Banco Central del Ecuador, Ecuador exportó un total de USD 30.052 millones, e importó de USD 27.923 millones, por lo que en la balanza comercial registro un superávit de 2.128 millones de dólares, donde se observa un saldo menor al mismo periodo del 2021 que fue 3.111,6 millones.

Las exportaciones petroleras a noviembre 2022 fueron 10.720 millones, mientras las no petroleras fueron 19.331, un incremento del 19% y 30% respectivamente. En relación al noviembre del 2021, las exportaciones incrementaron 22% frente a las importaciones que incrementaron 30%, lo cual se refleja en el saldo de la Balanza Comercial.

En el contexto global del año 2022, fue un año bastante desafiante para el sector empresarial, dado el nivel de incertidumbre de los mercados y la volatilidad de indicadores económicos relevantes como la inflación y el precio internacional del crudo. A esto se suma la invasión rusa a Ucrania, cuyos efectos económicos se tradujeron en desaceleración de las economías y aumento sustancial de la inflación.

Perspectivas Económicas

<i>CRECIMIENTO ECONOMICO</i>	2019	2020	2021	2022	2023*
<i>Economía Mundial</i>	2,8	-3,2	6,1	2,9	1,7

¹ Banco Central del Ecuador, Boletín Económico 06.2022

² Ministerio de Economía y Finanzas, Programación Macroeconómica 2022 - 2025

<i>Economías Avanzadas</i>	1,6	-4,7	5,2	2,5	0,5
<i>Economía Emergentes</i>	3,6	-2,2	6,8	3,4	3,4
<i>Ecuador</i>	0,01	-7,5	4,2	2,9	3,1

*Proyecciones del FMI y BCE

Fuente: Fondo Monetario Internacional / Banco Central Ecuador

Elaboración: Prestigerating S.A.

El Fondo Monetario Internacional, FMI, prevé una desaceleración mundial para el 2023 de 2,7% cuando en 2022 era 3,2%, es decir, una caída de la producción global. Esto implica, la pérdida del dinamismo de las tres economías más grandes del mundo: Estados Unidos, Europa y China. Esto como producto de dos factores. Primero, la guerra entre Rusia y Ucrania y segundo, el incremento de la inflación a nivel global. En este contexto, se espera que América Latina crezca 1% en promedio en 2023, mientras en 2022 tuvimos un crecimiento del 3,7%

Panorama Político

El gobierno del presidente Guillermo Lasso atraviesa la peor crisis política en sus casi 21 meses de gestión. La derrota en el referendo en febrero 2023 y la reacción de sectores sociales y políticos obligó al Ejecutivo a cambiar ocho cargos en el gabinete. El gobierno nacional atraviesa un desgaste de su imagen y credibilidad. A pesar de que el Gobierno del presidente Guillermo Lasso, logro consolidar un plan de vacunación efectivo, logrando inocular a más del 83% de la población, lo cual ha repercutido directamente en la recuperación de la economía, Ecuador cerró el año 2022 con una crisis de inseguridad, tensiones entre el ejecutivo y la asamblea nacional.

Al cierre del año 2022, como política de estado de fortalecimiento de la posición de las reservas internacionales, por las inversiones en el exterior, oro, caja de divisas y recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, las Reservas Internacionales (RI) se ubicaron en USD 8.458,70 millones, marcando un incremento del 7% en relación al mismo periodo del 2021, sin embargo, la crítica hacia el gobierno nacional se centraliza en el bajo nivel de inversión social.

Sistema Financiero

El Panorama Financiero conformado por el Banco Central del Ecuador y las Otras Sociedades de Depósito presentó movimientos en los niveles de liquidez por USD 1.312,7 millones en noviembre de 2022, mientras que en el mes anterior este valor fue de USD 1.868,9 millones, sin embargo, marcó un incremento del 9% en relación a junio de 2022.

Para noviembre de 2022, los principales movimientos de las fuentes de la liquidez del sistema financiero tuvieron su origen en los siguientes rubros:

- Incremento de activos netos no clasificados por USD 351,6 millones.
- Aumento de captaciones sector privado en las Otras Sociedades de depósito (OSD) por USD 279,7 millones.
- Disminución de Reservas Internacionales por USD 206,8 millones

La oferta monetaria y la liquidez total presentaron tasas de crecimiento anual de 0,8% y 8,1%, respectivamente, mientras que las especies monetarias en circulación registraron una variación anual 4,6%.

De las fuentes de la liquidez, se registró un incremento de las captaciones al sector privado por 279,7 millones, lo que implicó que el saldo total de depósitos de las empresas y de los hogares sea de USD 54.204,3 millones en noviembre de 2022, frente a USD 53.924,5 millones registrados en el mes anterior. Del análisis de las captaciones por sector institucional, se observó que los depósitos de las empresas fueron mayores en USD 239,6 millones frente al mes anterior, y registraron una tasa de variación anual 4,2%; mientras que los depósitos de los hogares aumentaron en USD 40,1 millones, en relación al mes anterior, y presentaron una tasa de variación anual 11,2%

Al cierre del año 2022, como política de estado de fortalecimiento de la posición de las reservas internacionales, por las inversiones en el exterior, oro, caja de divisas y recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, las Reservas Internacionales (RI) se ubicaron en USD 8.458,70 millones, marcando un incremento del 7% en relación al mismo periodo del 2021.

Pobreza y Empleo

Al cierre del año 2022 la pobreza por ingresos a nivel nacional es de 25,2%, lo que representa una reducción estadísticamente significativa de 7,2 puntos porcentuales en relación a diciembre 2021. En relación a la pobreza extrema, existe una reducción a nivel nacional de 2,3 puntos porcentuales al pasar de 10,5% en diciembre de 2021 a 8,2% en junio 2022³. Índice de Gini a nivel nacional es de 0,466, presentando una reducción en relación a diciembre 2021 que fue 0,467. En el área urbana es de 0,451 y en el área rural, entre fue de 0,433⁴.

Respecto al empleo, que es directamente proporcional a los índices de pobreza, se observa que al cierre del año 2022, la tasa de participación global fue 64,6%, una tasa menor a la de diciembre 2021 que fue 67,4, la de empleo adecuado de 36,0%, el subempleo de 19,4%, el otro empleo no pleno de 30,5%, el empleo no remunerado fue de 10,7%.

La tasa de desempleo a nivel nacional al cierre del año 2022, alcanzó un 3,2% respecto del 4,1% del mismo período del año anterior, es decir, experimentó una reducción significativa de 0,9 puntos porcentuales. Al desagregar por área, la tasa de desempleo fue de 5,42% para el urbana, mientras que para el área rural fue de 1,3%

Petróleo y Riesgo País

Entre enero y noviembre de 2022, las exportaciones petroleras alcanzaron USD 10.720 millones, mayores en 29,1% con relación al mismo período de 2021. Las exportaciones petroleras, en volumen se contrajeron en 6,9%. La Balanza Comercial Petrolera registró un saldo favorable de USD 3.655,7 millones, resultado menor en 12,2%, en razón a un aumento en el valor de la exportación de bienes petroleros (29,2%), y de la importación de bienes petroleros (70,9%), ambos principalmente por mayores precios internacionales. En ese período, el valor promedio del barril exportado de petróleo fue de USD 87,7.

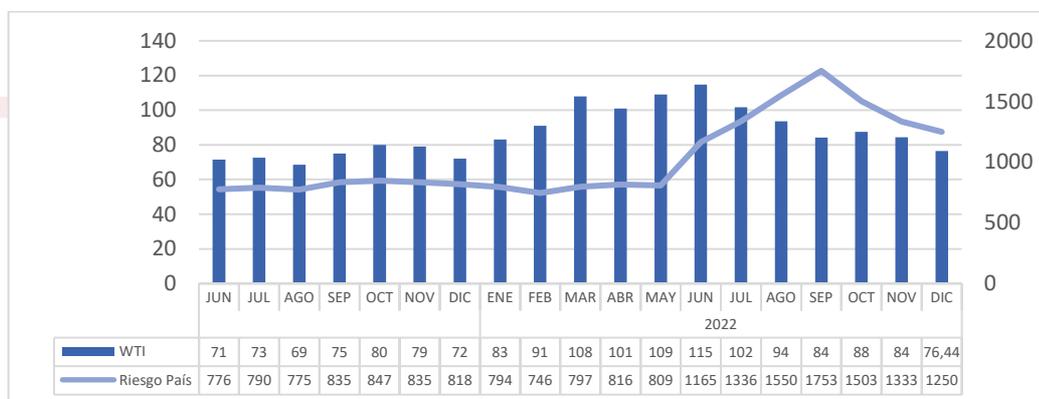
Durante el año 2022, la producción en barriles petroleros de Ecuador no acompañó el buen momento de precios en el mercado internacional. El precio del WTI, referente para Ecuador, promedió los USD 105 por barril en los primeros seis meses de 2022, es decir, 41% más que el promedio del primer semestre del año pasado, que fue de USD 62 por barril. Ese incremento del precio del petróleo se tradujo en más ingresos para el Presupuesto General del Estado, a pesar de que la producción petrolera nacional está estancada desde hace tres años. En 2020 cayó la extracción de crudo debido a la ruptura de los oleoductos que transportan los hidrocarburos desde la Amazonía hacia los puertos. Esto sucedió como consecuencia de la erosión regresiva registrada en el río Coca y sus afluentes. Durante el año 2022, se registraron 479 370 barriles diarios, en promedio, lejos de los 531 002 barriles diarios alcanzados en 2019.

En 2022, los peores meses para la producción petrolera nacional fueron enero y junio. El primer mes de este año, la producción petrolera estatal vivió aún los efectos de la rotura de los oleoductos por la erosión lateral del río Coca, en el sector San Rafael, entre las provincias amazónicas de Napo y Sucumbíos; y en junio el paro nacional, que duró 18 días, produjo una nueva caída de la producción petrolera, esta vez más profunda. Petroecuador dejó de extraer 1,9 millones de barriles en los 18 días de manifestaciones, convocadas por la Confederación de Nacionalidades Indígenas del Ecuador (Conaie).

³ Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, Boletín Técnico 12-2022

⁴ Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, Boletín Técnico 12-2022

El precio del petróleo intermedio de Texas (WTI), que sirve de referencia para Ecuador, registró al cierre de diciembre 2022 un precio de 76,44 vs USD 71,71 en el mismo periodo del 2021 por barril⁵.



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Prestigerating S.A.

A pesar de que el Precio del Petróleo durante todo el año 2022 ha sido superior al primer y segundo semestre del año 2021, durante los primeros cinco meses del 2022 se mantuvo un Riesgo País por debajo de los 900 puntos básicos, sin embargo, producto de la crisis política y como resultado del paro nacional registrado en junio del 2022 sumado a la crisis producto de la guerra, el Riesgo País incrementa, afectando directamente a la confianza de los organismos multilaterales respecto a la capacidad de Ecuador de honrar sus deuda externa, y cerró el año 2022 con un Riesgo País de 1250 puntos básicos.

Impuestos

En los últimos años Ecuador, ha tenido un crecimiento sostenible de la recaudación a través de su sistema tributario, mismo que ha permitido solventar el presupuesto general del estado. En este contexto uno de los principales elementos del régimen impositivo es la política fiscal que se traduce como el conocimiento de la manera de distribución de los impuestos recaudados. La recaudación tributaria a diciembre del 2022 fue de 17.263 millones vs 2021 que ascendió a 13.976 millones de dólares, registrando un incremento del 23% anual⁶.

	2019	2020	2021	2022
Imp. a la Renta	\$4.406.902	\$4.406.761	\$4.330.621	\$5.336.969
IVA	\$5.039.491	\$5.506.254	\$6.726.321	\$8.134.492
ICE	\$735.729	\$740.461	\$830.423	\$857.085
ISD	\$1.271.141	\$964.093	\$1.212.106	\$1.273.618

Fuente: Servicio de Rentas Internas

Elaboración: Prestige Rating S.A.

Inflación

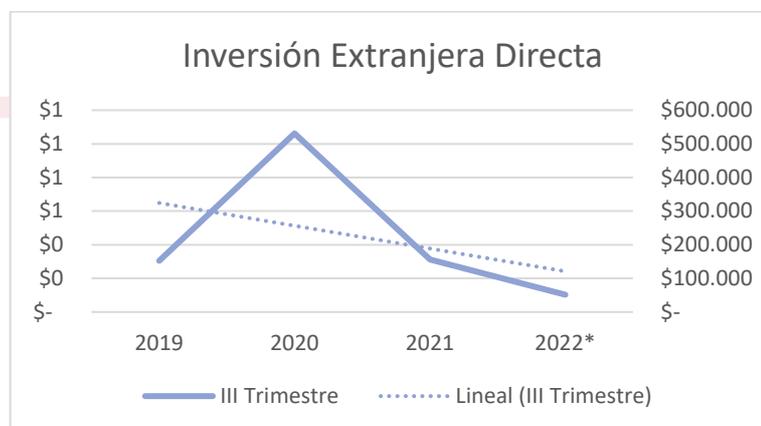
Ecuador cerró diciembre 2022 con una inflación acumulada de 3,74% frente a 1,94% que cerró el año 2021, inflación mensual en diciembre 2022 de 0,16 %. Finalmente, en diciembre de 2022 el costo de la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en USD 763,44, mientras que, el ingreso familiar mensual de un hogar tipo fue de USD 793,33, lo cual representa el 103,91% del costo de la CFB.

⁵ <https://datosmacro.expansion.com/materias-primas/petroleo-wti>

⁶ Servicio de Rentas Internas, estadísticas-generales-de-recaudación (Estadísticas 2021)

Todo esto evidencia un encarecimiento de la vida en el Ecuador y la reducción de la capacidad adquisitiva per cápita.

Inversión Extranjera



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Prestigerating S.A.

La inversión extranjera directa (IED) sumó al tercer trimestre del 2022 la suma de 51 millones, frente a los 151 millones al mismo periodo del 2021, según el último reporte del Banco Central del Ecuador (BCE). Esto equivale a una contracción de 67% frente a 2021.

MICRO ENTORNO

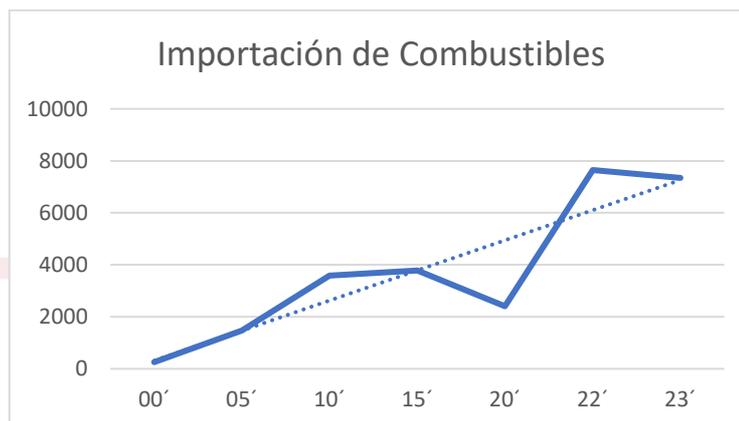
La historia económica contemporánea de Ecuador está fuertemente marcada por la actividad petrolera, principalmente desde que se inicia la exportación de crudo en 1973. Este sector se mantiene como uno de los principales en su estructura productiva, aportando un promedio de 12.7% del PIB a precios constantes durante 2000-2012.

A pesar que el petróleo sentó los cimientos de la base económica y desarrollo del Ecuador, configurando en los años 80 más del 70% de las exportaciones del país y por consiguiente el generador de la mayor parte de los ingresos hasta la década de los 90, en la actualidad el crecimiento de la industria petrolera ha decaído a solo un poco más del 30% del total de las exportaciones del país.

La producción petrolera nacional está estancada desde hace tres años. En 2020 cayó la extracción de crudo debido a la ruptura de los oleoductos que transportan los hidrocarburos desde la Amazonía hacia los puertos. Esto sucedió como consecuencia de la erosión regresiva registrada en el río Coca y sus afluentes. Durante el año 2022, se registraron 479 370 barriles diarios, en promedio, lejos de los 531 002 barriles diarios alcanzados en 2019.

Respecto a los productos que comercializa el emisor, que son los derivados del petróleo, cabe señalar que, en 2022, Ecuador importó el 70% de combustibles que consume su mercado interno, lo que representó un costo de USD 7.646 millones. Se trata de una cifra nunca antes vista. La importación de diésel, gasolina y gas licuado de petróleo representa, además, un aumento del 69% frente a 2021 cuando ese gasto sumó USD 4.523 millones, según Petroecuador.

Del análisis de importaciones de combustibles como derivados del petróleo, del periodo del año 2000 al 2022 se observa que marca una tendencia ascendente, pasando del año 2010 de 3.548 millones al cierre del año 2022 a la cifra de importaciones de 7.647 millones, lo cual evidencia que el mercado de venta de combustibles ha marcado una industria en crecimiento.



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Prestigerating S.A.

Expectativas del Sector

Un desafío para Ecuador es aumentar la producción petrolera a 514.759 barriles diarios en 2023, desde los actuales 479.000 barriles diarios. La mayor parte de ese incremento tendrá que salir de la operación de la petrolera estatal Petroecuador, que produce el 70% del petróleo ecuatoriano. El reto no es menor, En 2022, Petroecuador extrajo en promedio unos 374.000 barriles diarios, la curva más baja desde 2013. Todo esto en medio de limitaciones en el suministro de electricidad, por apagones y fallas eléctricas que afectan al distrito petrolero de la Amazonía norte, el principal del país.

Respecto a los productos derivados del petróleo, durante el año 2022, uno de los combustibles que marco mayor crecimiento interanual es el Diesel, el pago en dólares por Diesel premium creció 115%, al pasar de \$ 1.429,7 millones en 2021 a \$ 3.083,1 millones en el 2022. El precio por barril subió de manera astronómica en un año. Mientras en 2021 se pagaron \$ 85,86, en 2022 se terminó cancelando \$ 153,23 por barril. El diésel 2 también tuvo un importante incremento, la importación de este combustible costó \$1.250,1 millones mientras en 2021 se pagaron \$ 617 millones, es decir, registró un incremento de 102,6% en términos monetarios, y en volumen durante el año 2021 se importaron 7'151.074 barriles y en 2022 fueron 8'275.681 barriles, un incremento del 15,73%.

POSICION DEL EMISOR

Distribuidora de Combustibles C. Ltda. DISCOLDA opera en el mercado ecuatoriano desde noviembre de 1965, se dedica a la actividad económica de venta de combustibles y provee a la flota pesquera y atunera del Golfo de Guayaquil y al parque automotor de la parroquia Posorja.

Se posiciona como el único en la distribución de combustibles para el segmento pesquero y atunero de PRIMAX ECUADOR S.A., otorgándole una ventaja competitiva, que ha sabido aprovechar para consolidar el crecimiento interanual de sus ventas, siendo su principal producto de comercialización del Diesel 2 Pesquero y Diesel 2 Atunero, producto que mantiene subsidio parcial por parte del Gobierno Central.

Del análisis de la posición del emisor en la venta de combustibles para el segmento de pesca y atún, es importante señalar que existen pocas empresas que cuentan con infraestructura propia para el consumo interno de Diesel, es decir compran directo sin tener que comprarle a una distribuidora, pero para el resto del universo de embarcaciones pesqueras deben comprarle a DISCOLDA C. LTDA., ya que es el único centro de distribución privado con autorización para la venta y abastecimiento de combustible.

En las ventas de combustibles para el segmento automotriz, el emisor distribuye Gasolina, Extra con etanol y Diesel premium, a través de la estación de servicios con atención al público en general, ubicado y siendo la única dentro de la parroquia Posorja, lo cual posiciona al emisor en una clara ventaja competitiva, siendo su único competidor la estación de servicios Terpel. Sin embargo, dado que la estación Terpel, está ubicada cerca del Puerto de Aguas profundas, es un recorrido que el parque automotor de Posorja evita, comprando directamente a la estación de servicio del emisor.

En términos de participación de mercado, en el segmento automotriz cuenta con el 99% de la participación del mercado local y en el segmento pesquero cuenta con el 87% en la participación del mercado de la flota pesquera de la zona, posicionando como líder del mercado al emisor.

El emisor ha consolidado un crecimiento sostenido del análisis histórico de los últimos 4 años, logrando una mayor eficiencia en la generación de sus ventas en relación a sus activos, en el 2019 tuvo ingresos por 5.6 millones, para el año 2020 se observa que los ingresos fueron 6.1 millones y para el 2021 se registra un incremento a 9.1 millones, logrando una eficiencia de 2.23 en relación a sus activos en dicho año. El Emisor registra un crecimiento del 116% del año 2019 al 2021.

Desarrollo y Crecimiento Estratégico

El emisor mantiene una política de mejoramiento en la calidad de su oferta de servicios, enfocando sus esfuerzos en los últimos años en:

- Dado el alto nivel de impurezas en los combustibles importados, el emisor ha implementado un sistema de filtrado las 24 horas durante los 7 días de la semana, generando un valor agregado al consumidor final.
- Remodelación de la estación de servicios, que implicó el reemplazo de tanques y equipos que incrementa la eficiencia del servicio, adicionar la Gasolina como producto nuevo e incrementó la capacidad de atención con mayor número de islas de despacho.
- Se hizo un trabajo de reestructuración integral de los dos muelles y las vías de acceso, con hormigón armado que facilite y permita incrementar la eficiencia en el abastecimiento de combustible a las embarcaciones.

Con base del crecimiento del mercado en términos monetarios y de volumen registrado durante el año 2022, y las proyecciones del incremento del consumo de derivados del petróleo como los combustibles, el emisor se ha propuesto:

- Incrementar la capacidad de almacenamiento a 240.000 galones, con el incremento de la capacidad instalada de dos nuevos tanques.
- Mejoramiento continuo de la infraestructura civil y mecánica para el abastecimiento de combustibles a las embarcaciones.
- Generar alianzas estratégicas con cooperativas de zonas aledañas con la finalidad de incrementar los volúmenes de ventas.
- Ampliar el permiso de la entidad reguladora, con la finalidad de atender otros segmentos.

Principales Líneas de Negocios

Del análisis de los ingresos por línea del emisor, se evidencia que el segmento Atunero y Pesquero consolidan el 78% de los ingresos, siendo el de mayor participación el Diesel Pesquero; en cuanto al segmento automotriz que participa con el 22% del total de los ingresos, se observa que el Diesel Premium representa el 50% del total de este segmento.



Fuente: Distribuidora de Combustibles C. Ltda.
Elaboración: Prestigerating S.A.

Cientes

Del análisis de la cartera de clientes se observa que la cuenta por cobrar comerciales representa el 21% del Total de Activos, correspondiente a clientes del sector atunero y pesquero, evidenciando que la cartera se encuentra diversificada, mitigando el riesgo de concentración de cartera.

Al cierre del año 2022, se observa que los principales clientes con su respectiva participación son:

CLIENTES	PARTICIPACION
PROMARFRUT S.A.	9,75%
OPENSEA C. LTDA.	9,05%
INPECEVE S.A.	8,69%
FLOPESA S.A.	6,69%
AVILA SALTOS JHON	6,32%
CAMPSEAFOOD S.A.	4,31%
CAMARONES DEL MAR S.A.	3,99%
CAMPER S.A.	3,84%
BENNETT TORRES WASHINGTON	3,79%
DIJAYMAR S.A.	3,63%
OTROS CLIENTES	39,94%

Fuente: Distribuidora de Combustibles C. Ltda.
Elaboración: Prestigerating S.A

Proveedores

Del análisis de la cartera de proveedores a diciembre 2022, el 100% pertenecen al sector privado y no se evidencian posibles riesgos en la negociación por parte de los proveedores, la empresa cuenta con periodos de crédito que van desde los 30 hasta los 120 días, manteniendo históricamente una relación estable con sus proveedores.

Los proveedores son y participación en la cadena de suministros de la siguiente manera:

PROVEEDORES	
PRIMAX DEL ECUADOR S.A.	74%
TERPEL ECUADOR C. LTDA.	26%

Fuente: Distribuidora de Combustibles C. Ltda.
Elaboración: Prestigerating S.A

Riesgos Previsibles a Futuro

Los riesgos a los que se enfrenta el emisor están ligados estrechamente a las regulaciones gubernamentales respecto al precio de los combustibles, sin embargo, el emisor a través de las múltiples reformas suscitadas no ha sufrido afectación ni en su volumen comercializado ni en ingresos operaciones, siempre la variación de precios, basada en el alza continua de combustibles dada la liberación de los mismos, se traslada al cliente final.

Entre los posibles riesgos previsibles a futuro, están los periodos de veda establecidos por el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, en los cuales históricamente el consumo de combustibles disminuye a nivel nacional, sin embargo, el consumo de combustibles por parte de la flota de embarcaciones del Golfo de Guayaquil, luego de la veda incrementa de manera que históricamente no ha afectado ni ha frenado el crecimiento constante de las ventas del emisor.

SOLIDEZ FINANCIERA

El comportamiento histórico del periodo de 2019 a diciembre 2022, se observa un crecimiento de los activos totales de 3.6 millones en el 2019 a 4.0 millones al cierre del 2022, el año que presento mayor contracción fue el 2020, donde los activos decrecieron 4.7% en relación al 2019, producto de la paralización de las actividades comerciales por el COVID 19, sin embargo, se observa un fortalecimiento de los activos de la empresa y registra crecimientos interanuales. Del análisis de los pasivos, el emisor ha manejado pasivos promedio de 3.07 millones del periodo del 2019 al 2022. Respecto al fortalecimiento patrimonial, el emisor mantiene desde el año 2020 un crecimiento en sus cuentas patrimoniales, pasando de 0.4 millones en el 2019 a 0.8 millones al cierre del 2022, registrando crecimientos anuales.

Activos



Fuente: Distribuidora de Combustibles C. Ltda.
Elaboración: Prestigerating S.A

Como política de inversión y mejoramiento en la oferta de servicios del emisor, se observa un crecimiento sostenido de sus activos desde el 2019 al 2022. Al cierre del año 2022 se observa que las cuentas que registran mayor crecimiento son Propiedad Planta y Equipo pasando en el año 2019 de 0.9 millones a 5.6 millones al cierre del 2022, y del análisis de las cuentas por cobrar comerciales se observa una mayor eficiencia en el manejo al cierre del año 2022, presentando una disminución de -0.9 millones en relación al año 2021, con un incremento en sus ingresos operacionales de 8% durante el año 2022.

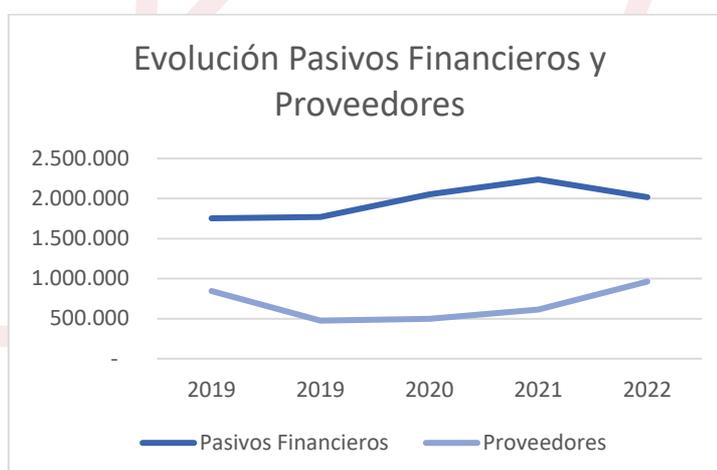
Los Activos Corrientes representan en promedio el 46% del Activo Total, concentrando en las dos cuentas principales que son Cuentas por Cobrar Comerciales e Inventarios, de igual manera la tendencia del Activo No Corriente se ha mantenido, concentrando el 54% del Activo Total, siendo las cuentas más importantes en relación porcentual Propiedad Planta y Equipo y Cuentas por Cobrar Relacionadas.

Pasivos

El comportamiento histórico de los últimos 4 años ha sido bastante cíclico. El 2019 creció 8.9% en relación al 2018, diferente al año 2020, dada la crisis producto de la pandemia mundial, se observa que disminuyó -12.8%, para el 2021, que fue un año de recuperación económica se observa un crecimiento de 22.3% y al cierre del año 2022 registró una disminución de -4.5%. del análisis de los Pasivos Corrientes se observan que han financiado el 46% en promedio del periodo del 2019 al 2021 del Total de Activos, sin embargo, para el año 2022 se observa que representa el 60% del Activo Total.

Respecto a los pasivos financieros, se observa una tendencia de crecimiento interanual del 2019 al 2020. Sin embargo, al cierre del año 2022 se observa que los pasivos financieros comprendido como financiamiento con instituciones financieras y el mercado de valores marca una disminución y mejor posición financiera que el año 2021, registrando una disminución al cierre del año 2022 del 9.9%.

El financiamiento con sus proveedores en el periodo del 2019 a junio del 2022 ha marcado un crecimiento sostenido, pasando de 0.4 millones en el 2019 a 0.9 millones en el 2022, esto obedece al incremento de los volúmenes de venta que incrementaron durante el año 2022, lo que hace que la empresa mantenga mayores volúmenes en galones de combustible en stock, incrementando el monto de cuentas por pagar con proveedores que varía entre 5 días (TERPEL) y 30 días (PRIMAX).



Fuente: Distribuidora de Combustibles C. Ltda.
Elaboración: Prestigerating S.A

Patrimonio

Históricamente, el patrimonio ha marcado un crecimiento sostenido todos los años del 2018 al 2022, teniendo una participación del aporte de sus accionistas del 55% lo cual da solidez y fortaleza patrimonial. La Cuenta de Resultados del Ejercicio ha marcado un comportamiento histórico de crecimiento desde el año 2020 a 2022.

Eficiencia Operativa

Los ingresos han marcado una tendencia positiva de crecimiento, pasando del 2018 de 5.5 millones a 9.8 millones, es importante mencionar que el incremento registrado durante el año 2020 y parte del 2021 obedece a un ligero incremento en el volumen de ventas y al incremento del precio de los combustibles, lo cual no afecta a la operatividad de la empresa ya que el incremento se traslada al cliente final, sin embargo, el crecimiento registrado de 0.7 millones a diciembre del 2022 en relación al 2021, obedece exclusivamente a un incremento en el volumen de ventas, lo cual beneficia en el margen bruto y neto directamente a la empresa.

Del análisis a al cierre del año 2022, se observa que el emisor registra ingresos con un cumplimiento del 1.07% en relación al año 2021. El ROE del año 2022 alcanzo 7.34%, un indicador similar a sus pares de la industria, al igual que el ROA del 1.6% en el año 2022, lo cual marca una eficiencia en a la generación de ingresos y utilidad neta frente a sus activos y su posición patrimonial.

	2018	2019	2020	2021	2022
<i>Ventas</i>	5.5 m.	5.6 m.	6.1 m.	9.1 m.	9.8 m.
<i>Utilidad Neta</i>	22.945	67.149	60.652	61.066	64.710
<i>Margen Bruto</i>	591.856	709.121	558.792	779.960	1.063.620
<i>Margen Bruto %</i>	10,75%	12,64%	9,03%	8,54%	10,82%
<i>Margen Operativo</i>	36.011	105.551	95.145	95.789	101.109
<i>Margen Operativo %</i>	0,65%	1,88%	1,54%	1,05%	1,03%
<i>ROA</i>	0,64%	1,87%	1,77%	1,49%	1,60%
<i>ROE</i>	3,14%	13,59%	8,43%	7,82%	7,34%

Fuente: Distribuidora de Combustibles C. Ltda.
 Elaboración: Prestigerating S.A

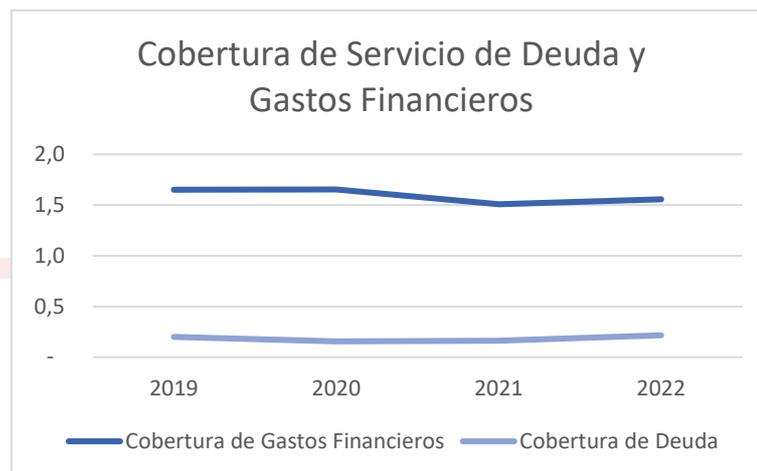
Estructura de Deuda

Composición De Deuda

Del análisis histórico, se observa que los Pasivos han tenido un comportamiento no lineal, en el año 2020 incrementaron 8% en relación al 2018, el 2020 registró una disminución del 13%, a diciembre del 2021 dado el incremento sustancial de las ventas el pasivo total incremento el 22%, y al cierre del año 2022 registro una disminución del 5% en relación al ligero crecimiento de las ventas, lo cual muestra que los Pasivos se mueve en proporción al incremento de las ventas. Al cierre del año 2022, se observa que las cuentas que concentran el 85% de los pasivos, son Pasivos Financieros con el 64% y Proveedores con el 29%. La cuenta de Obligaciones Financieras registra una disminución del -10% en relación al año 2021.

La autonomía financiera del emisor al cierre del 2022, demuestra que los recursos propios cubren 0.28 veces las obligaciones con terceros, posicionado al emisor con cifras similares a los pares de su industria, que mantiene una autonomía financiera por debajo de 0.20 en promedio. De igual manera los niveles de solvencia a diciembre del 2022 se posicionan por encima del 22%, y posiciona por ende un nivel de deuda con costo a diciembre del 2022 de 49% vs un indicador de endeudamiento de 55% al cierre del año 2021.

Apalancamiento Financiero y Servicio de Deuda



Fuente: Distribuidora de Combustibles C. Ltda.

Elaboración: Prestigerating S.A

El Apalancamiento Financiero del periodo 2019 a junio del 2022 ha sido de 280% anual en promedio, dado por el nivel de deuda financiera en relación a los recursos propios, sin embargo, se observa que el año 2022 registró el nivel más bajo de apalancamiento financiero del análisis histórico de los últimos 4 años. La evolución significativa de los ingresos, ha permitido los incrementos del EBITDA de 0.3 millones en el 2019 a 0.4 millones en el 2022, y la generación eficaz de recursos líquidos, como la alta rotación de sus ventas y la conversión de sus cuentas por cobrar le permiten al emisor tener al cierre del año 2022, una cobertura de servicio de deuda total (EBITDA/Pasivo Financiero) de 0.22. De igual manera la cobertura de gastos financieros histórica se ha posicionado por encima de 1.6 veces, lo cual denota una posición saludable frente a sus gastos financieros de cada periodo. Al cierre del año 2022, se observa que la cobertura la cobertura está en 1.6 veces.

Posición Financiera de Corto Plazo.

El emisor mantiene un indicador de liquidez histórico del 2019 al 2021 de 1.01, y al cierre del año 2022 se observa que la liquidez se ubica en 0.76, de forma deficitaria, dado que el crecimiento de sus pasivos corrientes en relación al incremento de sus activos corrientes al cierre del 2022. Sin embargo, cabe señalar que la liquidez semestral del periodo de julio a diciembre del 2022 se mantiene en 1.03, cumpliendo con la normativa vigente. Respecto al Capital de Trabajo se observa que el emisor al cierre del año 2022 es -0.5 millones y mantiene un ciclo de conversión del efectivo de 24 días, mejorando drásticamente de 48 días al cierre del año 2021.

	2019	2020	2021	2022
<i>Periodo de Cartera</i>	40	54	60	22
<i>Periodo de Inventario</i>	19	19	10	13
<i>Periodo de Pago</i>	7	16	21	11
<i>Ciclo Conversión Efectivo</i>	51	56	48	24
<i>Liquidez</i>	1,01	0,98	1,05	0,76
<i>Capital de Trabajo</i>	22.516	-33.493	98.398	-592.142
<i>NOF</i>	1.033.334	786.260	1.320.204	330.554
<i>Fondo de Maniobra</i>	-1.010.818	-819.753	-1.221.806	-922.696
<i>Eficiencia de Corto Plazo</i>	-2%	4%	-8%	64%

Fuente: Distribuidora de Combustibles C. Ltda.

Elaboración: Prestigerating S.A

La eficiencia de corto plazo (Capital de Trabajo/NOF), ubica al emisor en una posición deficitaria a diciembre del 2022 de -64%, es decir el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos disponibles para financiar las NOF a diciembre del 2022 se ubican en USD -0.9 millones, sin embargo, del análisis que la empresa tiene una rotación de ventas de 2.43 veces y un ciclo de

conversión del efectivo de 24 días. Comprendiendo la operatividad de la empresa, que debe mantener un stock de inventario suficiente para atender a sus clientes, con un periodo promedio de cobro de 22 días frente a los 11 días en promedio que mantiene la empresa como periodo de pago.

FORECAST – Capacidad de Pago

Las premisas utilizadas para realizar el análisis de proyecciones son comportamiento y rendimiento histórico del sector, la tasa de crecimiento del sector o la industria, y de base se toman las estimaciones y proyecciones realizadas por el emisor.

El comportamiento histórico registrado por el emisor tiene un punto de inflexión, que es el año 2020, ya que dada la crisis sanitaria del COVID 19, llevo a todos los sectores a una crisis económica y un decrecimiento de la economía, afectando la industria, sumada a la desgravación de subsidios por parte del gobierno central. Los ingresos del emisor en el 2019 fueron 6.1 millones y al 2022 se posicionaban por encima de 9.8 millones, mostrando un incremento en la eficiencia de generación de ventas frente a sus activos, es decir que las ventas han crecido en mayor proporción que el registrado de sus activos. El incremento de las ventas registrado durante el año 2022, obedece al incremento de ventas en volúmenes, a diferencia de los años anteriores que en términos monetarios obedeció el incremento del precio de los combustibles.

Al cierre del año del 2023, para efectos de medir la capacidad de pago proyectada, se sensibilizó bajo un escenario conservador donde se estima que el emisor generaría ingresos por 10.4 millones y un EBITDA a cierre del año 2023 de 0.4 millones, con una cobertura de gastos financieros de 1.6 veces y cobertura de deuda financiera de 0.27.

La capacidad de generación de flujo de efectivo para el pago de obligaciones presentes y futuras del emisor determinan el nivel de riesgo de los valores en circulación de la Primera Emisión de Obligaciones. Con base a un análisis histórico de la generación de ingresos y de egresos de efectivo, considerando que el año 2022 fue un año de recuperación y crecimiento en ventas, creció 7.5% en relación al año inmediato anterior, se proyectó bajo un escenario conservador, que el emisor tendrá un flujo de efectivo de 142 mil dólares, lo cual permite tener una cobertura de su pasivo financiero de corto plazo del 8%; en relación al saldo en circulación al cierre del año 2022 se estima una cobertura del 54%.

	REALES			PROYECCIONES	
	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas	6.188	9.132	9.826	10.453	10.909
Utilidad Neta	60	61	64	68	70
Deuda Neta	2.054	2.238	2.017	1.742	1.450
EBITDA	319	384	435	472	493
Flujo de Caja Neto	372	121	63	142	170
Cobertura Servicio Deuda (FCN / Deuda Neta)	18%	5%	3%	8%	12%
Cobertura Servicio Deuda (Ebitda / Deuda Neta)	16%	17%	22%	27%	34%
ROE	8,43%	7,82%	7,34%	7.65%	8.12%
Rotación de Activos	2	2	2	2	2

Fuente: Distribuidora de Combustibles C. Ltda.

Elaboración: Prestigerating S.A

El emisor históricamente ha utilizado en gran medida recursos de terceros para atender oportunamente su operación, siendo así que el nivel de endeudamiento de corto plazo tiene participación promedio de 45% histórica del 2019 al 2021 y al cierre del año 2022 se observa que financia el 60% de los activos de la empresa, impulsado por el crecimiento de la compañía lo que ha generado una mayor necesidad de financiamiento. Las cuentas que participan en mayor proporción, son obligaciones con el sistema financiero, obligaciones en circulación y las cuentas

por pagar a compañías no relacionadas, lo cual llevara a la compañía a seguir utilizando líneas de crédito de corto plazo y de carácter revolventes con el sistema financiero.

Estructura Accionarial

Composición Accionarial

La compañía Distribuidora de Combustibles C. Ltda., ha marcado un fortalecimiento histórico del aporte de sus socios, y al cierre del año 2022 se observa que el Capital Social de la compañía asciende a 400.000.00

	Capital	Porcentaje
VILLACIS GUZMAN BOLIVAR ENRIQUE	400.000	100,00%

Empresas Vinculadas

Del análisis con partes relacionadas reportadas por el emisor y de lo que se observa en los estados financieros a diciembre 2022, no se evidencia que exista dependencia de los ingresos con alguna empresa relacionada, ni un potencial riesgo a considerar.

Las ventas se concentran en clientes particulares y las relaciones comerciales con relacionadas se da principalmente con la empresa InvestCapital, la dueña y propietaria de los muelles, donde opera el emisor para el abastecimiento de combustible a la flota pesquera y atunera.

ADMINISTRACIÓN Y GERENCIA

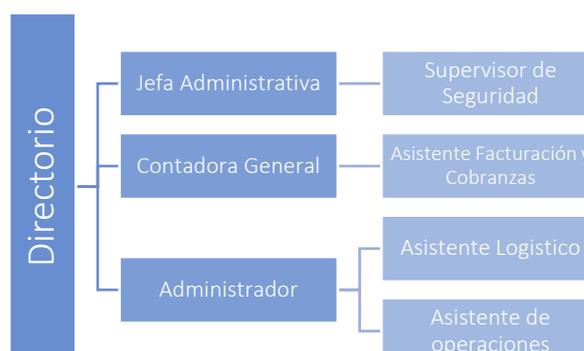
Administradores

Presidente: Empresario con amplia trayectoria en el mercado de combustibles, lubricantes y derivados, transporte de carga pesada, prestación de servicios portuarios, así como en la comercialización de productos para el sector industrial. Desde el año 2000 está al frente de la administración y presidencia de la compañía, acreditando más de 23 años de experiencia.

Gerente: es Ingeniera en Gestión Empresarial y Magister en Gestión de Proyectos, con una amplia experiencia. Ejerce el cargo desde año 2014, acreditando 9 años en la empresa al frente la Gerencia, dándole estabilidad a la administración.

Nombre	Nacionalidad	Cargo
Alvarado Arias Jessica Lisseth	Ecuador	Gerente
Villacis Guzmán Bolívar Enrique	Ecuador	Presidente

Organigrama



Fuente: Distribuidora de Combustibles C. Ltda.
 Elaboración: Prestigerating S.A

Gobierno de la Corporación

El Directorio es el máximo órgano que concentra la toma de decisiones importantes de la compañía, la cual mantiene su representación legal a través de los administradores. Pese a no contar con un gobierno corporativo debidamente establecido, el emisor ha constituido internamente un Directorio que concentra la toma de decisiones.

La empresa ha establecido lineamientos como políticas para el manejo con sus stakeholders, como políticas de pago, de crédito y de cobro, existiendo una evaluación formal del crédito a otorgarse con las medidas que garantice que la empresa no sea afectada en un determinado momento. De igual manera por el lado de los proveedores, el emisor mantiene relaciones estables y duraderas con sus dos principales proveedores que son Primax y Terpel.

Objeto Social y Desempeño.

Distribuidora de Combustibles C. Ltda. DISCOLDA opera en el mercado ecuatoriano desde noviembre de 1965, se dedica a la actividad económica de venta de combustibles y provee a la flota pesquera y atunera del Golfo de Guayaquil y al parque automotor de la parroquia Posorja.

Se posiciona como el único en la distribución de combustibles para el segmento pesquero y atunero de PRIMAX ECUADOR S.A., otorgándole una ventaja competitiva, que ha sabido aprovechar para consolidar el crecimiento interanual de sus ventas, siendo su principal producto de comercialización del Diesel 2 Pesquero y Diesel 2 Atunero, producto que mantiene subsidio parcial por parte del Gobierno Central.

El CIU registrado en la Superintendencia de Compañías es *“Realizar toda clase de actos y contratos de distribución, representación, compra y venta de combustibles y bienes de toda naturaleza civil, mercantil, agrícola o industrializado”*.

POSICIONAMIENTO DEL VALOR

Liquidez del Emisor

La liquidez del emisor ha sufrido fuerte presión por estar por encima de 1, al cierre del año 2021 se posicionó en 1,01, sin embargo, al cierre del año 2022 sufre una fuerte disminución llegando a 0.76, es notable que el ratio de liquidez y el capital de trabajo del emisor durante el año 2022 se ha visto afectada, presentado una tendencia decreciente.

A diciembre del 2022, el ratio de liquidez se posiciona por debajo de 1, pero del análisis semestral de junio a diciembre 2022 se observa que el indicador de liquidez se mantiene por encima de uno.

Fecha	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	Promedio Semestral
Liquidez	1,01	1,16	1,08	1,04	1,15	1,05	0,76	1.03

Fuente: Distribuidora de Combustibles C. Ltda.
 Elaboración: Prestigerating S.A

Negociaciones Bursátiles

En el periodo de junio a diciembre del 2022 no se han negociado títulos valores pertenecientes a la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo del Distribuidora de Combustibles C. Ltda. DISCOLDA

Garantía General.

El emisor tiene Activos Depurados por la suma de USD\$ 3.3 millones; manteniendo una relación 6.79 veces en relación al saldo en circulación de la emisión de obligaciones, dando cumplimiento al 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.

Garantía Específica

El emisor como garantía específica constituyó un Fideicomiso de Garantía, que tiene como objeto ser un mecanismo de garantía, que caucione el cumplimiento de las obligaciones a favor de los obligacionistas, cumpliendo a diciembre del 2022 con una relación de 3.39 veces los valores en circulación.

Bien Aportado:

Fracción Numero Dos y Cuatro de un lote ubicado en el recinto Bajada de Chanduy en la parroquia Chanduy, valorados por un valor total de \$1.763.789.47.

	2019	2020	2021	2022
ACTIVOS				
<i>Activos corrientes:</i>				
<i>Efectivo y Equivalentes al Efectivo</i>	555.917	120.795	222.087	274.113
<i>Cuentas por Cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar</i>	616.488	922.626	1.511.381	604.454
<i>Inventarios</i>	336.426	239.365	201.648	415.095
<i>Activos por impuestos corrientes</i>	122.690	95.216	84.208	115.852
<i>Gastos pagados por anticipados</i>	17.342	83.595	37.450	428.711
Total activos corrientes	1.648.863	1.461.597	2.056.774	1.838.224
<i>Propiedad, planta y equipos</i>	492.736	467.657	522.359	563.607
<i>Inversiones a largo plazo</i>	138.542	138.542	138.542	138.542
<i>Cuentas por Cobrar largo plazo</i>	-	50.000	50.000	157.178
<i>Cuentas por Cobrar largo plazo relacionada</i>	1.320.207	1.309.940	1.325.797	1.347.911
Total activos no corrientes	1.951.485	1.966.139	2.036.698	2.207.238
TOTAL ACTIVOS	3.600.348	3.427.736	4.093.472	4.045.461
PASIVOS				
<i>Obligaciones con Instituciones financieras</i>	1.083.528	967.059	1.067.758	1.178.690
<i>Obligaciones emitidas</i>	-	260.000	260.000	260.000
<i>Cuentas y documentos por pagar</i>	475.497	205.455	564.912	963.107
<i>Cuentas y documentos por pagar por partes relacionadas</i>	-	8.081	1.166	-
<i>Impuestos por pagar</i>	38.718	20.653	20.705	28.568
<i>Pasivos acumulados</i>	28.604	33.842	43.835	-
Total pasivos corrientes	1.626.347	1.495.090	1.958.376	2.430.366
<i>Obligaciones con Instituciones financieras</i>	685.290	47.530	390.739	318.698
<i>Obligaciones emitidas largo plazo</i>	-	780.000	520.000	260.000
<i>Cuentas y documentos por pagar largo plazo</i>	-	291.071	50.000	-
<i>Cuentas y documentos por pagar partes relacionadas</i>	-	75.905	375.151	36.082
<i>Beneficios empleados</i>	-	18.259	18.259	18.259
<i>Otros pasivos no corrientes</i>	794.483	-	-	100.000
Total pasivos no corrientes	1.479.773	1.212.765	1.354.149	733.040
TOTAL PASIVOS	3.106.120	2.707.855	3.312.525	3.163.405
PATRIMONIO				
<i>Capital Social</i>	400.000	400.000	400.000	400.000
<i>Aportes para futuras capitalizaciones</i>	-	165.000	165.000	165.000
<i>Reserva legal</i>	-	33.794	39.859	45.965
<i>Otras reservas</i>	27.079	-	-	-
<i>Resultados acumulados</i>	-	60.435	115.022	169.981
<i>Resultados del ejercicio</i>	67.149	60.652	61.066	101.109
Total patrimonio de los accionistas	494.228	719.881	780.947	882.055
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3.600.348	3.427.736	4.093.472	4.045.461

	2019	2020	2021	2022
<i>Ingresos</i>				
<i>Ingresos Operacionales</i>	5.609.165	6.188.278	9.132.137	9.826.695
<i>Costo de Ventas</i>	-4.900.044	-5.629.486	-8.352.177	-8.763.075
<i>Margen Bruto</i>	709.121	558.792	779.960	1.063.620
<i>Gastos administrativos</i>	390.031	270.304	444.330	682.934
<i>Gastos financieros</i>	213.539	193.343	239.841	279.576
<i>Total</i>	603.570	463.647	684.171	962.510
<i>Utilidad antes de impuesto a la renta</i>	105.551	95.145	95.789	101.109
<i>15% Participación trabajadores</i>	-15.833	-14.272	-14.368	-15.166
<i>Menos gastos por impuesto a la renta</i>	-22.569	-20.221	-20.355	-21.233
<i>Total resultado integral del año</i>	67.149	60.652	61.066	64.710

	2019	2020	2021	2022
<i>Proveedores</i>	475.497	496.526	614.912	963.107
<i>Deuda Financiera Neta</i>	1.768.818	2.054.589	2.238.497	2.017.389
<i>Gastos financieros</i>	213.539	193.343	239.841	279.576
<i>Var % Anual Obligaciones Financieras</i>	1%	16%	9%	-10%
<i>Proveedores / Pasivo Total</i>	15%	18%	19%	30%
<i>Obligaciones Financieras / Pasivo Total</i>	57%	76%	68%	64%
<i>Autonomía</i>	0,16	0,27	0,24	0,28
<i>Solvencia</i>	14%	21%	19%	22%
<i>Endeudamiento</i>	86%	79%	81%	78%
<i>Endeudamiento Financiero</i>	49,13%	59,94%	54,68%	49,87%
<i>Endeudamiento Patrimonial</i>	628,5%	376,2%	424,2%	358,6%
<i>Apalancamiento Financiero</i>	358%	285%	287%	229%
<i>Cobertura de Deuda (EBITDA / Pasivo Financiero)</i>	20%	16%	16%	22%
<i>Cobertura de Gastos Financieros (EBITDA / Gastos Financieros)</i>	1,7	1,7	1,5	1,6
<i>EBITDA</i>	352420	319.701,00	361.635,00	435.162,00
<i>Cobertura de Gastos Financieros</i>	1,7	1,7	1,5	1,6
<i>Cobertura de Deuda</i>	0,2	0,16	0,16	0,22