

## Resumen Calificación Primer Programa de Papel Comercial (Estados Financieros julio 2018)

### EMPRESA OFICINA COMERCIAL RAYMOND WELLS CIA.LTDA.

#### Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

Hernán López

Gerente General

[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Primer Papel Comercial	AA	+	Inicial	Papel Comercial

#### Definición de categoría

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena 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 pertenecen y en 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

#### Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 117 – 2018, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 12 de septiembre de 2018, con base a los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016 y 2017, estados financieros internos a julio 2017 y julio 2018 y otra información relevante con fecha julio de 2018, califica en Categoría AA+, a la compañía Oficina Comercial Raymond Wells Cía. Ltda.

La calificación se sustenta en el prestigio y trayectoria del emisor que le han permitido mantenerse como referente en su segmento, adaptándose exitosamente a la realidad del mercado. Al respecto:

- El sector comercial registra una recuperación importante durante el presente año en comparación al 2017, al registrar un crecimiento en ventas de 4,9% al cierre del mes de febrero.
- El sector específico en el que se desenvuelve la empresa, tecnología y seguridad resulta fundamental para las entidades del sector público y privado por lo que la compañía no se vería afectada ante cambios en la economía.
- La compañía opera desde el año 2004 en que fue constituida, sin embargo, su marca Wellscor tiene presencia en el mercado local desde el año 1965 a través del fundador de la compañía.
- La empresa tiene contratos con sectores del Estado y presencia internacional por su apertura al mercado regional y especialmente por sus relaciones comerciales con el gobierno de Mendoza, Argentina.
- La empresa cuenta con una amplia experiencia en el mercado de importación, exportación, compra, venta y distribución de equipos de radiocomunicación para seguridad pública y mantiene liderazgo en el mercado con una participación mayoritaria.
- Cuenta con una estructura organizacional definida que le ha permitido gestionar de manera eficiente los recursos administrativos y financieros en el giro de su negocio.
- La compañía está gobernada por una Junta General de Socios, un Presidente Ejecutivo, un Presidente y un Gerente General. Dispone de un plan estratégico en ejecución y busca obtener la certificación de calidad ISO 9001 durante el presente año. No maneja políticas de Buen Gobierno Corporativo.
- Después de una reducción de sus ingresos en el año 2016, por la crisis económica del país, su actual estrategia comercial le ha permitido un repunte significativo en sus ventas durante el 2017 y el 2018. La rentabilidad sobre su patrimonio y sus activos totales se

han recuperado en los dos períodos indicados. A diciembre 2017 y julio 2018 presenta un adecuado índice de liquidez y capital de trabajo positivo. También, la empresa ha fortalecido su patrimonio incrementando su capital social en USD 1,74 millones en abril 2018.

- El análisis de las proyecciones muestra que la empresa dispone de fondos suficientes para cubrir el pago del papel comercial objeto de esta calificación.

## Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación del Primer Papel Comercial Oficina Comercial Raymond Wells Cía. Ltda., empresa dedicada a la importación, exportación, compra, venta y distribución de materias primas, insumos y productos químicos de toda clase para la industria y/o agricultura en general, 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: el 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

- Como consecuencia de lo anteriormente señalado, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la empresa, al tener un índice de endeudamiento de 0,54 tiene una muy buena capacidad de pago de sus obligaciones financieras y no financieras y que ha adaptado su estrategia de manera conveniente a los cambios del mercado, demostrando que no habría inconveniente en caso de que ésta opte por un nuevo endeudamiento.

importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

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 - 2017, 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 2015-2017.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se al que se realiza el análisis.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la Emisión con corte a la fecha del mes con el que se realiza el análisis.

- Acta de junta general de accionistas extraordinaria que aprueba la Emisión
- 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.

## Emisor

La compañía Oficina Comercial Raymond Wells Cía. Ltda. fue constituida el 29 de octubre del año 2004 ante el Notario Vigésimo Quinto de Quito e inscrita en el Registro Mercantil de ese mismo cantón el 24 de noviembre de 2004. Su objeto social es la compraventa, importación, exportación, distribución y comercialización de todo tipo de equipos de radiocomunicación y equipos electrónicos afines con su objeto social; así como la importación, distribución y comercialización de balizas y sirenas para vehículos de emergencia, componentes y accesorios de seguridad pública y privada; brindar servicio técnico especializado en materia de seguridad y radiocomunicaciones, entre otras.

La compañía está gobernada por la Junta General de Socios y administrada por el Presidente Ejecutivo, el Presidente y el Gerente General. La Junta General de Socios es el órgano supremo de la compañía.

La Oficina Comercial Raymond Wells Cía. Ltda. opera bajo la marca Wellscom desde 1965. Provee soluciones integrales en telecomunicaciones y está enfocada en el sector estratégico de la seguridad pública. Su personal está altamente especializado en diversas áreas de ingeniería y sus competencias se complementan para desarrollar proyectos multidisciplinarios de integración tecnológica.

Los principales accionistas de la compañía son:

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD	CAPITAL	PARTICIPACIÓN
Wells Peabody	USA	1.135.588	28%
Raymond Herederos			
Wells Vallejo John	Ecuador	1.437.329	36%

- 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 previsibles 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 previsibles de los activos que respaldan la Emisión y su capacidad para ser liquidados.

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD	CAPITAL	PARTICIPACIÓN
Wells Vallejo Mark	Ecuador	1.437.329	36%
<b>Total</b>		<b>4.010.246</b>	<b>100%</b>

La compañía cuenta con un Junta General de Socios y está dirigida por un presidente, un Presidente Ejecutivo y un Gerente General.

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.

NOMBRE	CARGO
Wells Vallejo Mark Raymond	Presidente
Iturralde Sevilla Pablo	Gerente General

La empresa cuenta actualmente con 39 empleados distribuidos en diferentes áreas como administración, operaciones y ventas. Adicionalmente, existe un Comité Paritario de Seguridad y Salud Ocupacional que vela por los intereses de los empleados.

EMPLEADOS	NO. EMPLEADOS
Administrativos	20
Operativos	15
Ventas	4
<b>Total</b>	<b>39</b>

Con todo lo expuesto en este acápite, 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.

## Instrumento

La Junta General de Socios de la compañía Oficina Comercial Raymond Wells Cía. Ltda. celebrada el 20 de julio del 2018, resolvió aprobar la Emisión de obligaciones a corto plazo (papel comercial) por un monto de hasta dos millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 2.000.000), delegando al Gerente General de la compañía o quien lo reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias, la fijación de las características de dicha Emisión.

El plazo del programa es hasta 720 días y el del papel comercial de 1 hasta 359 días en función de las características de la Emisión,

contados a partir de la fecha valor en que las obligaciones sean negociadas en forma primaria.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento está debidamente estructurado dando cumplimiento a lo estipulado 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. La tabla a continuación detalla las características de la Emisión:

### OFICINA COMERCIAL RAYMOND WELLS CÍA.LTDA.

Monto de la Emisión	USD 2.000.000					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	<b>CLASES</b> A	<b>MONTO</b> 2.000.000	<b>PLAZO</b> 359 días	<b>TASA FIJA ANUAL</b> Cero Cupón	<b>PAGO DE CAPITAL</b> Vencimiento	<b>PAGO DE INTERESES</b> No aplica
Tipo de Emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVAL S.A., y estarán documentados o representados en anotaciones en cuenta, tendrán características de Títulos Ejecutivos y mantendrán la misma forma de amortización. Además, constarán el o los nombres de los Obligacionistas y tendrán valor un valor nominal mayor o igual a USD 1,00.					
Garantía	Las obligaciones contarán con garantía general del emisor, conforme lo dispone el artículo 162 del libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero - Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	La Junta General de Socios determina que los recursos provenientes de la presente Emisión se destinen en un aproximado del 50% (US\$ 1.000.000,00) para sustitución de pasivos con costo financiero y exclusivamente con entidades del sistema financiero y en un aproximado del 50% (USD\$ 1'000.000,00) para capital de trabajo concerniente a financiamiento de cartera comercial derivada de los proyectos propios de la actividad comercial de la empresa, dejando expresa constancia que bajo ningún concepto será con proveedores vinculados con la Compañía.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Cero Cupón (venta con descuento).					
Sistema de colocación	Se negociará de manera 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 del Código Orgánico Monetario y Financiero - Ley de Mercado de Valores. Las obligaciones que fueren readquiridas por el Emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.					
Underwriting Estructurador financiero y agente colocador	La presente Emisión contempla un contrato de underwriting bajo la modalidad del mejor esfuerzo. Mercapital Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					
Representantes de obligacionistas	OBLIREP S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como a activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>Mantener, durante la vigencia del programa, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2 de la Sección I: Emisión y Oferta Pública de Valores, capítulo IV: Oferta Pública de Papel Comercial del Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Tomo IX; misma que corresponde al Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero - "Ley de Mercado de Valores" y demás normas pertinentes.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>					
Resguardos Adicionales	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener un nivel de pasivo total / patrimonio durante la vigencia del programa, igual o menor a 2.0 veces.</li> <li>No repartir dividendos en efectivo durante el período de vigencia del presente programa de Papel Comercial.</li> </ul>					
Límite de Endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener la relación de pasivo financiero / patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a 2.0 veces.</li> </ul>					

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor procedió a verificar la viabilidad del instrumento bajo el supuesto de que el 100% de la Emisión sea colocada en el mercado. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 19,

## Riesgos previsibles 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 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 sistema 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. También la empresa ha conseguido contratos con clientes en otro país, como el Gobierno de Mendoza, Argentina.
- 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 negocios que permiten mitigar este riesgo, transfiriendo estos 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 sus condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía opera bajo normas de calidad y está en el proceso de obtener la certificación ISO 9001 durante el presente año.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de su portafolio de clientes.

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.

- Concentración de clientes en el sector estatal: ocurre porque los principales usuarios de los productos que ofrece la empresa son entidades estatales. La compañía mitiga este riesgo adquiriendo clientes en el exterior, en el sector privado local y entidades estatales no pertenecientes al gobierno central que controlan con mayor autonomía sus gastos de capital.

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:

Los activos que respaldan la Emisión son principalmente inventarios y cuentas por cobrar comerciales, los cuales tienen un alto grado de liquidez por su naturaleza y tipo. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que mantienen sobre los activos. También, en el rubro de inventarios (2,6% del total de activos a julio 2018) existe el riesgo de que éstos sufran daños por mal manejo, pérdidas u obsolescencia. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de ellos evitando de esta forma pérdidas y daños.
- En el flujo de efectivo que ha presentado la compañía, el cual cubre el período 2018 – 2020, se proyecta un crecimiento de 10% de sus ventas para el año 2018 (USD 8,91 millones), 7% para el 2019 (USD 9,53 millones) y 5% (USD 10 millones) para el 2020. En el histórico la empresa registra niveles de ventas de USD 11,16 millones el 2015, USD 4,54 millones el 2016 y USD 8,1 millones el 2017. Esta variación ocurre por cuanto por la naturaleza de su negocio, la compañía es dependiente de contratos puntuales con ciertos clientes. Sin embargo, a julio 2018 la empresa registra USD 4,8 millones en ventas, es decir, 3,34 veces mayor a julio 2017. La empresa mitiga la variabilidad de sus ingresos con un activo mercadeo que permite tener contratos en diferentes etapas de negociación.

- La Junta General de Socios determina que los recursos provenientes de la presente Emisión se destinen en un aproximado del 50% (US\$ 1.000.000) para sustitución de pasivos con costo financiero y exclusivamente con entidades del sistema financiero y en un aproximado del 50% (USD\$ 1'000.000) para capital de trabajo concerniente a financiamiento de cartera comercial derivada de los proyectos propios de la actividad comercial de la empresa, dejando expresa constancia que bajo ningún concepto será con proveedores vinculados con la Compañía.
- El detalle de las cuentas por cobrar comerciales revela que el 70% de la cartera corresponde a ingresos diferidos por contratos devengados por cobrar. El tiempo de recuperación de esta cartera depende de la ejecución y recepción de los contratos comerciales.
- 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-ups en 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 pérdida de información.

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 Oficina Comercial Raymond Wells Cía. Ltda. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 4,65 millones. Para efectos de este informe y no obstante que la Oficina Comercial Raymond Wells, LLC. Y Wellscor S.A. no están dentro de la jurisdicción ecuatoriana, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. considera a estas empresas relacionadas debido a sus accionistas comunes. Los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 39,7% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión del Papel Comercial sí es representativo si la compañía relacionada llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de la empresa o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, lo cual tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, estos valores se originan en contratos por servicios prestados a la compañía

relacionada, la cual a su vez tiene contratos firmados con la Corporación Nacional de Telecomunicaciones – CNT y otras entidades estatales. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de su relacionada.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo del Primer Programa de Papel Comercial de Oficina Comercial Raymond Wells Cía. Ltda., 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 Primer Programa Papel Comercial (Estados Financieros julio 2018)

## EMPRESA OFICINA COMERCIAL RAYMOND WELLS CÍA. LTDA.

## Entorno Macroeconómico

## ENTORNO MUNDIAL

Según el último Informe de Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI) al mes de abril de 2018, la economía mundial siguió fortaleciéndose. La estimación de crecimiento económico mundial para el año 2017 fue del 3,8%. Las proyecciones para los años 2018 y 2019 se proyectan a 3,9%,<sup>1</sup> manteniendo sin cambios las proyecciones de crecimiento presentadas en el informe de enero de 2018.

El motor de este repunte fue la recuperación de la inversión en las economías avanzadas, el crecimiento ininterrumpido en las economías emergentes de Asia, un repunte notable de las economías emergentes de Europa e indicios de recuperación en varios exportadores de materias primas. Se prevé que el crecimiento mundial aumente ligeramente a 3,9% este año y el próximo, respaldado por un fuerte ímpetu, optimismo en los mercados, condiciones financieras y las repercusiones nacionales e internacionales de la política fiscal expansiva lanzada por Estados Unidos.

La actual coyuntura favorable ofrece una oportunidad para ejecutar políticas y reformas que protejan esta fase económica ascendente y mejoren el crecimiento a mediano plazo para beneficio de todos: afianzar las posibilidades de un crecimiento más fuerte y más incluyente, establecer márgenes de protección que permitan afrontar mejor la próxima desaceleración, fortalecer la resiliencia financiera para contener los riesgos de mercado y promover la cooperación internacional. Dos tercios de los países que generan alrededor de tres cuartas partes del producto mundial experimentaron un crecimiento más rápido en 2017 que en 2016 (la proporción más alta de países que experimentaron un repunte interanual del crecimiento desde 2010). El resurgimiento del gasto en inversión en las economías avanzadas y la interrupción de la caída de la inversión en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas fueron importantes determinantes del aumento del crecimiento del PIB mundial y la actividad manufacturera.<sup>2</sup>

Por otro lado, el Banco Mundial (BM)<sup>3</sup> se mantiene con su último informe presentado en enero de 2018, en el cual modificó sus cálculos en la estimación del crecimiento económico mundial. Según el informe de Perspectivas Económicas Mundiales al mes de enero de 2018, la economía mundial se estimó con un crecimiento del 3% para el término del año 2017, además proyectó un crecimiento del 3,1% para el año 2018 y del 3% para el año 2019, la mejora es de base amplia, con un crecimiento que aumenta en más de la mitad de las economías del mundo. En particular, el crecimiento se debe

al dinamismo de la inversión global, lo que representó tres cuartos de la aceleración en el crecimiento del PIB de 2016 a 2017, esto fue compatible por costos de financiamiento favorables, ganancias crecientes y mejora del sentimiento de negocios entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la recuperación llevada a cabo proporciona un impulso sustancial a las exportaciones e importaciones mundiales en el corto plazo, reafirmando la actividad en los exportadores de productos básicos y un continuo crecimiento sólido en los importadores de productos básicos.

PIB (VARIACIÓN INTERANUAL)	FMI		BM		
	2017	2018	2017	2018	2019
MUNDO	3,8	3,9	3,0	3,1	3,0
Estados Unidos	2,3	2,5	2,3	2,5	2,2
Japón	1,7	1,2	1,7	1,3	0,8
Eurozona	2,3	2,9	2,4	2,1	1,7
China	6,9	6,6	6,8	6,4	6,3
Economías Avanzadas	2,3	2,5	2,3	2,2	1,9
Economías Emergentes	4,8	4,9	4,3	4,5	4,7
Comercio mundial	4,9	5,1	4,3	4,0	3,9

Tabla 1: Previsión de crecimiento económico mundial (FMI actualización abril 2018, Banco Mundial última publicación enero 2018)

Fuente: FMI, BM; Elaboración: Global Ratings

## Economías Avanzadas

Este grupo económico está compuesto principalmente por los países de la Zona Euro, Reino Unido, Estados Unidos, Japón, Suiza, Suecia, Noruega, Australia, entre otros. Según el FMI, en su última actualización de las previsiones económicas mundiales a abril de 2018, las economías avanzadas tomadas como grupo, en el año 2017 crecieron en 2,3% y proyectan un crecimiento de 2,5% para el año 2018. Las revisiones al alza son generalizadas debido a las perspectivas más favorables para Japón y la zona del euro y sobre todo gracias a los efectos internos y los efectos de contagio de la política fiscal expansiva en Estados Unidos. Se proyecta que el crecimiento disminuya a 1,5% a mediano plazo, de forma en general acorde con el módico crecimiento potencial. Un factor que contribuye a esta disminución es que después de 2020 se revierten algunos de los efectos positivos a corto plazo sobre el producto derivados de la reforma tributaria de Estados Unidos.

El Banco Mundial, a enero de 2018 en sus proyecciones de crecimiento para estas economías, estima un crecimiento del 2,2% para el año 2018, además pronostica un crecimiento de 1,9% para el año 2019. Este crecimiento lo proyectan lento, bajo la premisa que la holgura del mercado de trabajo disminuye y la política monetaria se acomoda a las circunstancias de forma gradual, acercándose a

<sup>1</sup>Informe de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), Fondo Monetario Internacional, abril de 2018; extraído de: <http://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2018/03/20/world-economic-outlook-april-2018>

<sup>2</sup>Ídem

<sup>3</sup><http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2017/06/06/global-growth-set-to-strengthen-to-2-7-percent-as-outlook-brightens>

tasas de crecimiento que siguen limitadas por el envejecimiento de sus poblaciones y tendencias débiles de productividad.

La proyección de crecimiento de los Estados Unidos ha sido revisada al alza en vista del vigor de la actividad en 2017, el pronóstico de crecimiento ha sido corregido de 2,3% a 2,5% en 2018 y de 1,9% a 2,1% en 2019. Baja participación laboral y tendencias débiles de productividad siguen siendo el lastre más significativo para el crecimiento de los Estados Unidos de América a largo plazo.

Las tasas de crecimiento de muchas de las economías de la zona del euro han sido revisadas al alza, especialmente las de Alemania, Italia y los Países Bajos, gracias al repunte de la demanda interna y externa. El crecimiento en España, que se ha ubicado muy por encima del potencial, ha sido corregido ligeramente a la baja para 2018, como consecuencia de los efectos del aumento de la incertidumbre política derivada de la situación de Cataluña.

El pronóstico de crecimiento de Japón ha sido revisado al alza para 2018 y 2019, teniendo en cuenta el incremento de la demanda externa, el presupuesto para 2018 y los efectos del incremento de la actividad económica, que últimamente supera las expectativas<sup>4</sup>.

#### **Economías de mercados emergentes y en desarrollo**

Este grupo está integrado principalmente por China, Tailandia, India, países de América Latina, Turquía, países de África Subsahariana, entre otros.

Según el FMI, en su última actualización de las previsiones económicas mundiales a abril de 2018 observan que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo el crecimiento continúe acelerándose, del 4,8% en 2017 al 4,9% en 2018 y 5,1% en 2019. Aunque la alta tasa de crecimiento se debe sobre todo al ininterrumpido vigor económico en las economías emergentes de Asia, el repunte proyectado del crecimiento es también consecuencia de perspectivas más favorables para los exportadores de materias primas después de tres años de actividad económica muy débil. Las razones de dinamismo económico se deben al moderado crecimiento económico en los exportadores de materias primas, aunque con tasas mucho más módicas que las de los últimos 20 años; una disminución constante de la tasa de crecimiento de China a un nivel que aún sigue siendo muy superior al promedio de las economías de mercados emergentes y en desarrollo; un aumento gradual de la tasa de crecimiento de India conforme la reformas estructurales eleven el producto potencial, y la continuidad de un crecimiento sólido en otros importadores de materias primas

El Banco Mundial, a enero de 2018 en sus proyecciones de crecimiento para estas economías, estimó un crecimiento de 4,5% para el año 2018, además, pronosticó un crecimiento de 4,7% para el año 2019.

Las economías emergentes y en desarrollo de Asia crecerán alrededor de 6,5% entre 2018 y 2019; es decir, en general al mismo ritmo que en 2017. La región continúa generando más de la mitad del crecimiento mundial. Prevén que el crecimiento se modere

gradualmente en China (aunque con una ligera revisión al alza del pronóstico para 2018 y 2019 en comparación con las previsiones de otoño gracias al afianzamiento de la demanda externa), un repunte en India y que se mantenga estable en los demás países de la región. En cuanto a las economías emergentes y en vías de desarrollo de Europa, cuyo crecimiento en 2017 superó el 5% según las últimas estimaciones, tendrían un aumento en la actividad en 2018 y 2019 la que sería más dinámico de lo inicialmente proyectado, impulsado por la mejora de las perspectivas de crecimiento en Polonia y, en particular, en Turquía.<sup>5</sup>

#### **Zona Euro**

Según el FMI en su último informe a abril de 2018, las perspectivas de crecimiento para esta región tienen una tendencia positiva, debido a una demanda interna superior a lo esperado en toda la zona monetaria, una política monetaria propicia y una mejora de las perspectivas de la demanda externa. Prevén que el crecimiento para este año se sitúe en el 2,4%; sin embargo, la zona, atraviesa por una reducida productividad en un contexto de debilidad de las reformas y una demografía desfavorable.

Las previsiones del Banco Mundial apuntan a que el producto de la zona del euro crecerá 2,4% en 2018. El crecimiento se ralentiza aún más en el año 2019, proyectándose un crecimiento del 2%.

Este desempeño se debe a la sostenida recuperación de los países exportadores de productos básicos y la disipación de los riesgos geopolíticos y la incertidumbre respecto de las políticas internas en las principales economías de la región, con amplia base de mejoras en los países miembros por el estímulo de política y el fortalecimiento de la demanda global. En particular, el crédito del sector privado continuó respondiendo a la postura estimulante del Banco Central Europeo.<sup>6</sup>

#### **África Subsahariana y Medio Oriente**

Para el FMI, las perspectivas a corto plazo de la región de Medio Oriente, Norte de África, Afganistán y Pakistán han mejorado, con un crecimiento estimado para el año 2018 de 3,4%. Si bien el aumento de precios del petróleo está propiciando una recuperación de la demanda interna en los exportadores de petróleo, incluida Arabia Saudita, es el ajuste fiscal el factor necesario para determinar las perspectivas de crecimiento. Es probable que la confianza de las empresas se consolide gradualmente con el cambio de gobernantes, pero las perspectivas de crecimiento siguen viéndose perjudicadas por cuellos de botella estructurales. Las perspectivas a mediano plazo son moderadas, y esperan que el crecimiento se estabilice en 1,8% durante el período 2020–2023.<sup>7</sup>

<sup>4</sup>Ídem.

<sup>5</sup>Ídem.

<sup>6</sup>Ídem.

<sup>7</sup>Ídem.

**ENTORNO REGIONAL****Según el Fondo Monetario Internacional (FMI)**

Según el informe del FMI a abril de 2018, esta región que se vio gravemente afectada por la disminución de los precios de las materias primas en el período 2014–2016; tiene un crecimiento que repunta gradualmente; y prevén que éste suba al 2% en 2018 y 2,8% en 2019.

Tras sufrir una profunda recesión en los años 2015 y 2016, la economía de Brasil retomó el crecimiento en 2017 con un crecimiento del 1%, y prevén que mejore al 2,3% en 2018 y al 2,5% en 2019, propulsada por un mayor dinamismo del consumo privado y la inversión. Prevé que el crecimiento a mediano plazo se modere al 2,2%, debido al freno del envejecimiento de la población y el estancamiento de la productividad. Para México, prevén que la economía se acelere del 2,0% observado en 2017 al 2,3% en 2018 y al 3% en 2019, gracias al afianzamiento del crecimiento en Estados Unidos. En Argentina, se espera que el crecimiento se modere, pasando del 2,9% registrado en 2017 al 2% en 2018, debido al efecto de la sequía sobre la producción agrícola y la necesidad de efectuar un ajuste fiscal y monetario para mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas y reducir los altos niveles de inflación. En Venezuela, prevén que el PIB real caiga aproximadamente un 15% en 2018 y un 6% más en 2019, dado que el derrumbe de la producción y de las exportaciones de petróleo intensifica la crisis que ha llevado a la contracción del producto desde 2014.<sup>8</sup>

**Según el Banco Mundial (BM)**

La economía regional, según las proyecciones en el Informe de Perspectivas Económicas Mundiales a enero de 2018, luego de experimentar un crecimiento de 1,4% en 2016, presentó un crecimiento estimado de 0,9% en 2017, apoyado por el fortalecimiento del consumo y una menor contracción de la inversión. Según los cálculos, el crecimiento cobrará impulso a medida que la inversión y el consumo privado se consoliden, en particular en las economías exportadoras de commodities. No obstante, la intensificación de la incertidumbre normativa, los desastres naturales, el incremento en el proteccionismo comercial de Estados Unidos o un mayor deterioro de las condiciones fiscales de los propios países podrían desviar el curso del crecimiento. La previsión del informe es que el crecimiento en Brasil tendrá un repunte hasta el 2% y México lo hará hasta el 2,1%. Ambos países, como primera y segunda economía regional, son muy importantes para el fortalecimiento del crecimiento.<sup>9</sup>

Además, el crecimiento de la región está sujeto a considerables riesgos de desaceleración. La incertidumbre política en países como

Brasil, Guatemala y Perú podría frenar el crecimiento. Las perturbaciones generadas por desastres naturales, efectos secundarios negativos provenientes de alteraciones en los mercados financieros internacionales o un aumento del proteccionismo comercial en Estados Unidos, además de un mayor deterioro de las condiciones fiscales de cada país, podrían perjudicar el crecimiento de la región.

**Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).**

Para el 2017 la región mantuvo una tasa de crecimiento entorno al 3,6%, que duplica con creces el 1,4% de 2016, y para 2018 esperan que se mantenga en ese nivel. Entre los factores que explican este mayor dinamismo del comercio se pueden identificar el aumento de la demanda agregada mundial y, en particular, un mayor dinamismo de la inversión global, que es intensiva en importaciones.

La dinámica de los precios de las materias primas se convierte en un factor muy relevante para las economías de América Latina y el Caribe, mostrando un comportamiento positivo. Tras caer un 4% en 2016, en el 2017 los precios de las materias primas subieron, aproximadamente en promedio un 13% más. Las mayores alzas se registran en los productos energéticos (justamente los que en 2016 evidenciaron las caídas más pronunciadas) y en los metales y minerales. Los productos agropecuarios, por el contrario, registraron un aumento leve.

La demanda interna registró un incremento promedio del 1,5% en los primeros tres trimestres del 2017. Ello se explica por un aumento del 2,3% en la inversión y del 1,7% en el consumo privado, y, en menor medida, por un alza del 0,1% en el consumo público. También aumentó la tasa de crecimiento de las exportaciones.

En 2018 esperan que la economía mundial se expanda a tasas cercanas a las de 2017 y que se registre un mayor dinamismo en las economías emergentes respecto de las desarrolladas. En el plano monetario, mantendrán una situación de mejora en la liquidez y bajas tasas de interés internacionales. Esto plantea una gran oportunidad para que América Latina y el Caribe pueda ampliar su espacio de política económica a fin de sostener el ciclo expansivo. En el ámbito financiero, se presentan incertidumbres originadas, por una parte, en la normalización de las condiciones monetarias producto de la reversión de las políticas de expansión cuantitativa que han venido implementando, o anunciando, la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco del Japón.<sup>10</sup>

<sup>8</sup> Ídem.

<sup>9</sup> Global Economic Prospects; obtenido de: <http://www.bancomundial.org/es/region/lac/brief/global-economic-prospects-latin-america-and-the-caribbean>

<sup>10</sup> Balance preliminar de las economías de América Latina y El Caribe, diciembre de 2017, obtenido de: <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/42651>.

## ENTORNO ECUATORIANO

La economía ecuatoriana se desenvuelve de forma paralela al comportamiento económico de la Región Latinoamericana, atravesando por una notable desaceleración económica que recae en descontento social.

El FMI en su última proyección publicada en abril de 2018, estima que el crecimiento de la economía ecuatoriana en el año 2017 se aproxima a 2,7%, sin mostrar diferencias con relación a las proyecciones realizadas en su publicación anterior. Las perspectivas para 2018 muestran un crecimiento de 2,5%, mientras que la proyección para el año 2019 muestra un crecimiento de 2,2%.<sup>11</sup>

El Banco Central del Ecuador ha cuantificado el PIB para el año 2016 en USD 97.802,7 millones, con una variación anual de -1,5%.<sup>12</sup> Para el año 2017, esta misma institución cuantifica de manera preliminar el PIB en USD 103.056,6 millones, con una previsión de crecimiento del 3%.<sup>13</sup>

En el cuarto trimestre de 2017, el PIB de Ecuador, a precios corrientes se cuantificó en USD 26.225,5 millones, además, a precios constantes, mostró una variación interanual del 3% respecto al cuarto trimestre de 2016 y una tasa de variación trimestral de 1,2% respecto al tercer trimestre de ese año. Las variaciones positivas en los cuatro trimestres consecutivos indican que la economía ecuatoriana está superando la desaceleración del ciclo económico.

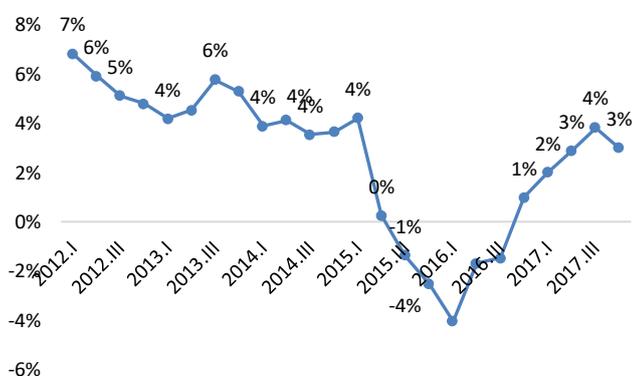


Gráfico 1: Evolución histórica PIB trimestral (tasas de variación)

Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

El Índice de la Actividad Económica Coyuntural (IDEAC) que describe la variación, en volumen, de la actividad económica ecuatoriana, evidenciando la tendencia que tendrá la producción, a febrero de 2018 se ubica en 138,6 puntos con una variación anual negativa del 1,4% y una variación mensual negativa del 11,7%. Es decir que la actividad económica en términos de producción experimenta una

severa contracción respecto al año anterior, además de mostrar una caída significativa en el último mes de análisis.

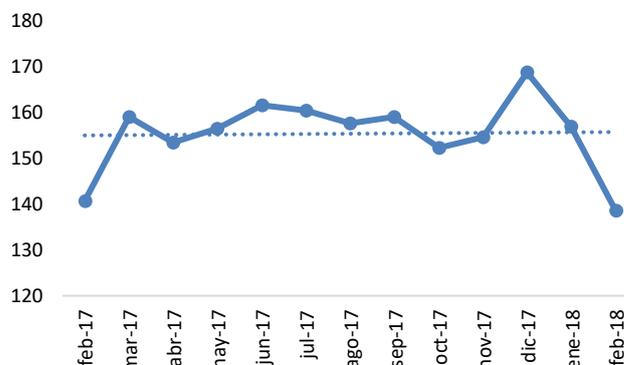


Gráfico 2: Evolución histórica IDEAC  
Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

La Proforma del Presupuesto General del Estado, para el año 2018 asciende a USD 34.853 millones, lo que representa un nivel de gasto menor en 5,3% respecto del alcanzado en el Presupuesto aprobado para 2017.

Para la elaboración de esta Proforma, en la que han participado además del Ministerio de Economía y Finanzas, SENPLADES y el Banco Central del Ecuador, con el aporte de todas las instituciones del Gobierno Central, utilizaron las siguientes previsiones macroeconómicas para 2018: crecimiento real del PIB de 2,04%, inflación promedio anual de 1,38%, PIB nominal de USD 104.021 millones y el precio del barril de petróleo en USD 41,92.<sup>14</sup>

La deuda pública, a abril de 2018 se cuantificó con un valor de USD 48847,6 millones y representó el 47% con relación al PIB.<sup>15</sup> La deuda externa toma un valor de USD 34.492,5 millones y la deuda interna bordea los USD 14.355,1 millones.

En cuanto a la recaudación tributaria (sin contribuciones solidarias), durante el periodo enero - abril de 2018, experimentó un crecimiento de 7,1% respecto al mismo periodo del año 2017; es decir, se ha recaudado USD 5.214,7 millones, que comparado con lo recaudado en el mismo periodo para el año 2017 (USD 4.867,4 millones), son USD 347,4 millones adicionales de recaudación al fisco sin tomar en cuenta las contribuciones solidarias, las que suman un monto de USD 4,1 millones, obteniendo un total de recaudación por USD 5.218,9 millones.<sup>16</sup>

Los tipos de impuestos que más contribuyen a la recaudación tributaria a abril de 2018 son: el Impuesto al Valor Agregado (IVA), el Impuesto a la Renta (IR) y el Impuesto a los Consumos Especiales

<sup>11</sup> Ídem

<sup>12</sup> Cifras económicas del Ecuador abril 2017, extraído de: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201704.pdf>

<sup>13</sup> Previsiones económicas, Banco Central del Ecuador, obtenido de: <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/773-previsiones-macroeconomias>

<sup>14</sup> <http://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-entrego-proforma-presupuestaria-2018/>

<sup>15</sup> Informe de deuda pública realizado por el Ministerio de Finanzas, abril de 2018.

<sup>16</sup> Estadísticas de generales de recaudación, extraído de: <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion;jsessionid=e96c6hHsDfDQlc+QfK2gv4Hh>

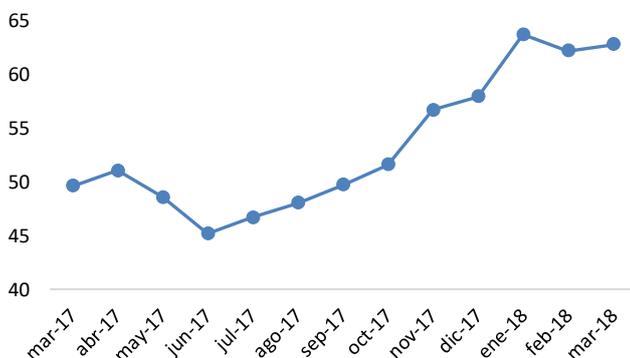
(ICE), cuyas aportaciones son de 42%, 39% y 6,4% respectivamente. Para el caso del IVA, la recaudación de este impuesto creció en 4,4% y en el caso del IR se observó un crecimiento de 191% con respecto al mismo periodo del año 2017, esto demuestra que el consumo aumenta gradualmente, generando un posible impacto en la economía en el último mes reportado. Además, se denota una mayor recaudación tributaria con menor aporte de las contribuciones solidarias y disminución de algunos impuestos, lo que evidencia un notable estímulo de la demanda agregada.



**Gráfico 3:** Recaudación tributaria mensual (millones USD)  
Fuente: SRI; Elaboración: Global Ratings

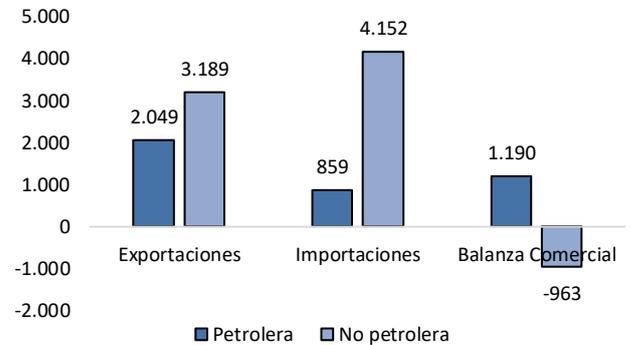
El Riesgo País medido con el EMBI, terminó el mes de abril de 2018 con 667 puntos,<sup>17</sup> lo que indica un notable deterioro en la imagen crediticia del país, sin embargo, al 29 de mayo del mismo año, el indicador disminuyó en 10 puntos y las expectativas apuntan a que el indicador siga a la baja; una constante disminución de este indicador se traduciría en una posible apertura de las líneas de crédito por parte de los organismos internacionales de financiamiento.

Las cifras a continuación graficadas corresponden al precio promedio mensual del barril de petróleo (WTI); a marzo de 2018 se registró un valor promedio de USD 62,76, con un aumento del 1% respecto al mes a anterior.<sup>18</sup> Al 29 de mayo de 2018 el precio diario del barril se encuentra en USD 66,65, evidenciando una recuperación en los precios, además de expectativas que apuntan a un aumento prolongado del precio.<sup>19</sup>



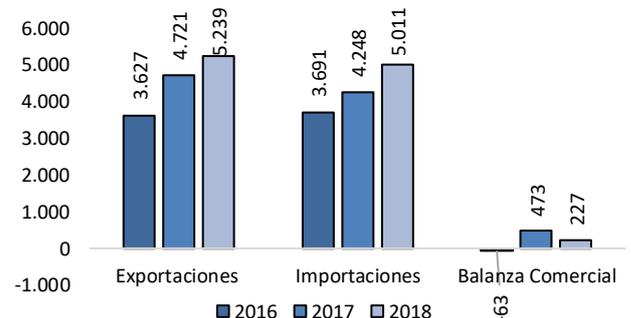
**Gráfico 4:** Evolución precio barril WTI (USD)  
Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

De acuerdo con información obtenida del Banco Central del Ecuador, la balanza comercial petrolera durante el periodo enero-marzo del año 2018 registró un superávit en USD 1.190,1 millones, mientras que la balanza no petrolera es deficitaria en USD 963 millones para dicho período de análisis, además se observa que las exportaciones no petroleras representaron el 60,9% y las petroleras el 39,1% del total de las exportaciones.



**Gráfico 5:** Balanza comercial petrolera y no petrolera FOB (millones USD)  
Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

Durante el mismo periodo de análisis, las exportaciones totales crecieron en 11% y las importaciones en 18% respecto al mismo periodo del año 2017, dando como resultado una balanza comercial total superavitaria en USD 227,2 millones en lo que va del año.



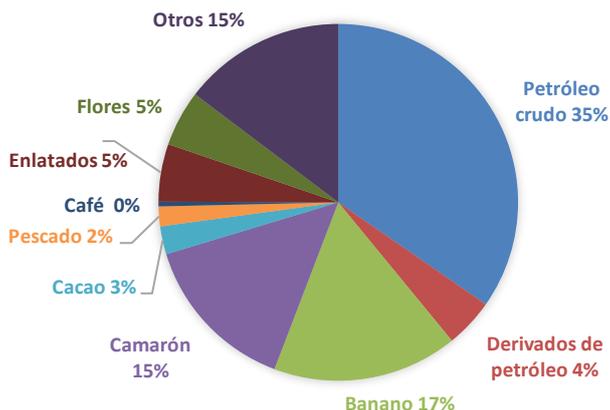
**Gráfico 6:** Balanza Comercial Histórica (millones USD)  
Fuente: COMEX – PROEcuador, BCE; Elaboración: Global Ratings

Al analizar la participación de cada producto en el total de las exportaciones realizadas en el mismo período de tiempo analizado, el petróleo crudo fue el producto de mayor exportación en términos monetarios con un monto de USD 1.817,3 millones, el banano fue el segundo producto de mayor exportación, cuyo valor exportado fue USD 872,7 millones, seguido por el camarón con USD 760,9 millones, enlatados con un valor de USD 237,7 millones, flores con un valor exportado de USD 265,5 millones y cacao con USD 132,8 millones.

<sup>17</sup><http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=5&desde=27/12/2015&hasta=27/01/2017&pag=1>

<sup>18</sup>Reporte mensual del precio promedio del crudo, Banco Central del Ecuador, obtenido de: <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>

<sup>19</sup><https://www.preciopetroleo.net/>



**Gráfico 7:** Principales productos no petroleros exportados (ene.-mar. 2018)  
Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

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

MACROECONOMÍA	
Ingreso per cápita (2017) *	USD 6.143
Inflación anual (abril 2018) *	-0,78%
Inflación mensual (abril 2018) *	-0,14%
Salario básico unificado	USD 386
Canasta familiar básica (abril 2018) *	USD 709,74
Tasa de subempleo (marzo 2018) *	18,3%
Tasa de desempleo (marzo 2018) *	4,4%
Precio crudo WTI (29 mayo 2018)	USD 66,65
Índice de Precios al Productor (abril 2018) *	0,14%
Riesgo país (29 mayo 2018)	657 puntos
Deuda pública como porcentaje del PIB (abril 2018)	47%
Tasa de interés activa (mayo 2018)	6,67 %
Tasa de interés pasiva (mayo 2018)	4,99%
Deuda pública total (abril 2018) millones USD*	48847,6

(\*) Última fecha de información disponible

**Tabla 2:** Indicadores macroeconómicos

Fuente: INEC, Ministerio de Finanzas, BVG, Ambito.com y BCE; Elaboración: Global Ratings

ÍNDICES FINANCIEROS	
Tasa máxima productiva corporativa	9,33%
Tasa máxima productiva empresarial	10,21%
Tasa máxima productiva PYMES	11,83%
Tasa efectiva máxima consumo	17,30%

**Tabla 3:** Tasa Activa Máxima - mayo 2018

Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

De acuerdo con el monitoreo mensual realizado, las tasas activas efectivas se han mantenido constantes desde enero del presente año.

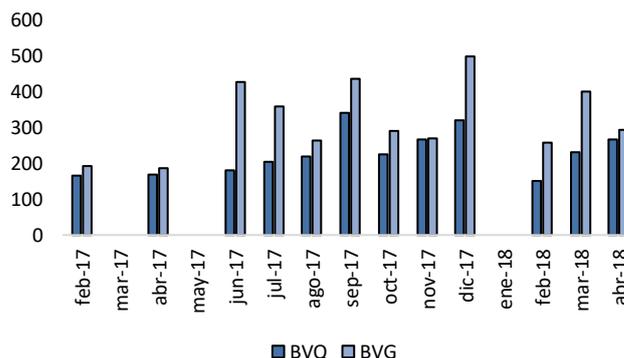
MONTOS NEGOCIADOS		
BOLSA	MILLONES USD	PORCENTAJE
BVQ	266,56	47,8%
BVG	291,37	52,2%
<b>Total</b>	<b>557,93</b>	<b>100,0%</b>

**Tabla 4:** Montos negociados (abril 2018)

Fuente: BVQ<sup>20</sup>; Elaboración: Global Ratings

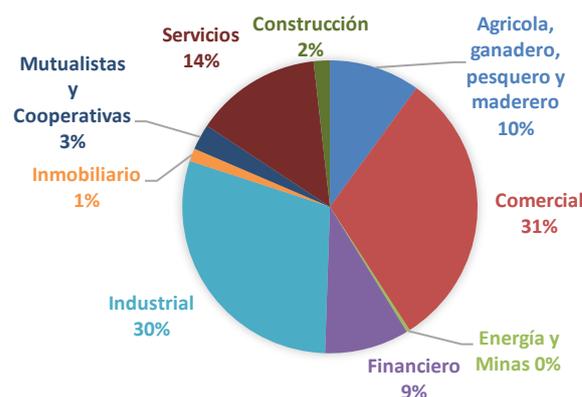
De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores Quito a abril de 2018, la composición de los montos negociados en el mercado bursátil nacional presentó una concentración de

negociaciones de renta fija del 98% y de renta variable del 2% del total transado. En lo que concierne al tipo de mercado, el 76% corresponde a las negociaciones de mercado primario y el 24% al mercado secundario. En este mes de análisis, se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 557,93 millones a nivel nacional. En relación con el mes anterior las negociaciones en el mercado bursátil se caracterizaron por un decremento en sus volúmenes nacionales de USD 70,88 millones, mientras que el Índice Ecuindex, al 27 de abril de 2018, alcanzó los 1.262,5 puntos, registrando un decremento de 4,25 puntos con respecto al anterior mes de análisis.



**Gráfico 8:** Historial de montos negociados BVQ y BVG  
Fuente: BVQ; Elaboración: Global Ratings

**Número de emisores por sector:** A abril de 2018, existen 281 emisores sin incluir fideicomisos o titularizaciones, de este número, 145 son pymes, 106 son empresas grandes y 30 pertenecen al sector financiero. Los sectores comercial e industrial son los que tienen la mayor cantidad de emisores con una participación de 30% en el mercado.



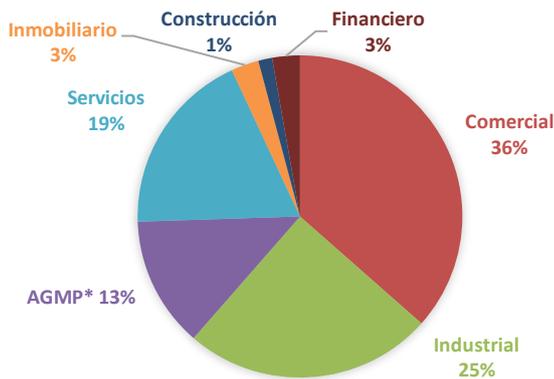
**Gráfico 9:** Número de emisores por sector (abril 2018)  
Fuente: BVQ; Elaboración: Global Ratings

Las provincias con mayor concentración de emisores son Guayas (153), Pichincha (92) y Azuay (12).<sup>21</sup>

**PYMES en el mercado bursátil:** La mayor cantidad de PYMES a abril de 2018, se concentran en Guayas (94) y Pichincha (38).

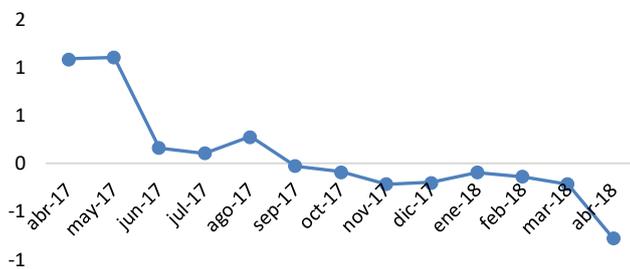
<sup>20</sup><http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/>

<sup>21</sup><https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines/boletines-mensuales>



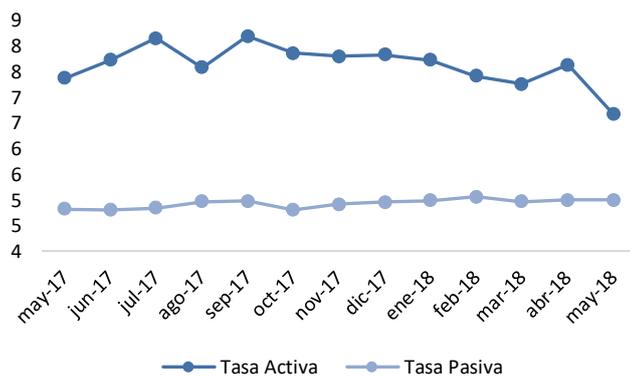
**Gráfico 10:** Pymes en el mercado bursátil por sector (abril 2018)  
Fuente: BVQ; Elaboración: Global Ratings

**Inflación:** La inflación anual a abril de 2018 terminó con una variación -0,78%, la inflación mensual fue de -0,14% (deflación).



**Gráfico 11:** Inflación anual (%)  
Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

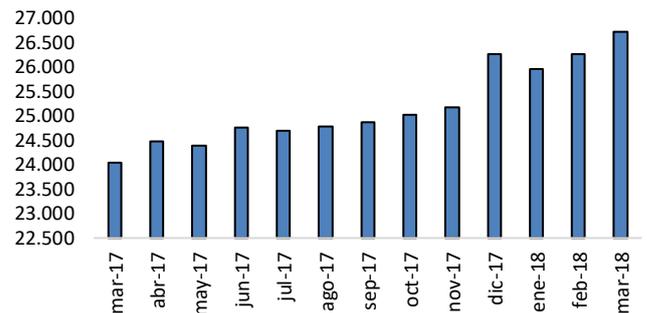
**Tasa activa y pasiva:** Según el BCE, la tasa de interés activa a mayo de 2018 se sitúa en el 6,67%, mostrando un decremento significativo respecto al mes anterior, mientras que la tasa de interés pasiva para la misma fecha es de 4,99%.



**Gráfico 12:** Tasa activa y pasiva (%)  
Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

**Sistema Financiero Nacional:** En el mes de marzo de 2018, las captaciones en el Sistema Financiero Nacional sumaron un monto de USD 26.725,71 millones con una variación positiva de 1,7% respecto al mes anterior y un incremento de 11,2% respecto a marzo de 2017. Del total de captaciones realizadas, el 41,5% fueron depósitos de ahorro, el 52,2% fueron depósitos a plazo fijo, el 5,5% fueron depósito restringidos, no se realizaron operaciones de reporto y otros depósitos representaron el 0,8%. Es importante notar el constante aumento mensual de los depósitos en el sistema

financiero, lo que denota una recuperación de la confianza de los cuenta-ahorristas en las instituciones financieras del país.



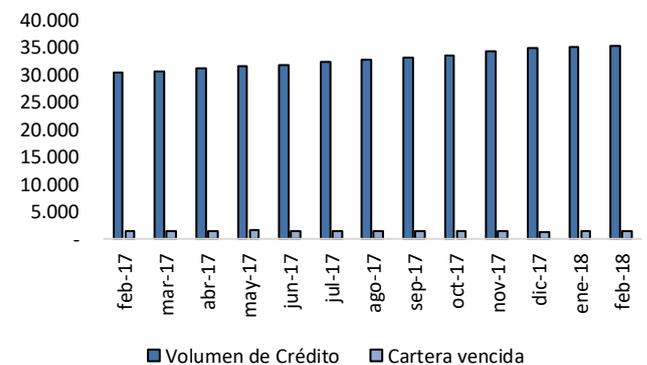
**Gráfico 13:** Evolución mensual - Captaciones del Sistema Financiero Nacional (miles USD)  
Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

Del total de captaciones, los bancos privados son los que más participación toman en el Sistema Financiero Nacional con un monto total de USD 17.981,9 millones y las cooperativas con un monto de USD 7.238 millones.



**Gráfico 14:** Captaciones del Sistema Financiero Nacional (marzo 2018)  
Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

El Sistema Financiero Nacional, a la misma fecha reportó un monto total de créditos colocados por USD 35.560,8 millones, con una variación mensual positiva de 0,9% y una variación anual de 16,6% respecto a marzo de 2017, esto indica que el sector real, cada vez necesita mayor financiamiento para sus actividades de consumo e inversión. Por otra parte, la cartera vencida del Sistema Financiero Nacional representa el 4% del total del volumen de créditos, lo que denota una baja morosidad.



**Gráfico 15:** Evolución mensual - Monto total de créditos colocados  
Fuente: BCE; 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 presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador, puntualmente la economía ecuatoriana tiene expectativas de un crecimiento moderado para el presente año e ingresos suficientes para cubrir las obligaciones en lo que resta del 2018.

## Sector Tecnología- Seguridad

En el ámbito de la seguridad, que la tecnología ayude a prevenir, perseguir y detener al delincuente, ha generado que cada vez sean más los cuerpos de seguridad que se valen de la tecnología en la lucha contra la delincuencia, a pesar de los altos costos que el uso de la tecnología implica para las empresas es imprescindible estar alineados para poder seguir siendo competitivos en su sector.

Estos sistemas tecnológicos han generado gran debate en la actualidad, debido al desarrollo paralelo de los derechos fundamentales de las personas, existen ciertos avances tecnológicos aplicados a la seguridad que se encuentran en el foco del debate acerca de su implementación por su intromisión en la privacidad de las personas. Por ejemplo, el caso de las videocámaras de seguridad, las bases de datos de material genético, los escáneres corporales, etc. Al margen de dicho debate, existen países más afines a su uso, como los países anglosajones y otros más reacios, dependiendo especialmente de la predilección entre el derecho a la seguridad u otros derechos como la intimidad y de la consideración acerca de la eficacia de tales instrumentos tecnológicos.

Desde una perspectiva geográfica, Estados Unidos será el mayor mercado de productos de seguridad en los próximos años. De hecho, en el 2017, sólo en ese país se movieron USD 36.900 millones en inversiones relacionadas con la seguridad. Europa Occidental fue el segundo mercado con un gasto de casi de USD 19.200 millones, seguido por la región de Asia y el Pacífico (excepto Japón). Esta última fue el área geográfica de más rápido crecimiento con una tasa del 18,5%, seguido por Oriente Medio y África (9,2%) y Europa Occidental (8%).<sup>22</sup>

Si se suman los ingresos mundiales de hardware, software y servicios relacionados con la seguridad, este año el sector

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 presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador, puntualmente la economía ecuatoriana tiene expectativas de un crecimiento moderado para el presente año e ingresos suficientes para cubrir las obligaciones en lo que resta del 2018.

alcanzará los USD 81.700 millones, lo que supondrá un aumento del 8,2% respecto a 2016, según las cifras que maneja la consultora IDC, que es una compañía de inteligencia de mercado que funciona a nivel internacional generando reportes de relevancia. Es más, la consultora estima que el gasto global en soluciones de seguridad se acelerará ligeramente durante los próximos ejercicios, logrando una tasa de crecimiento anual compuesta del 8,7% hasta 2020, con unos ingresos de casi USD 105.000 millones.<sup>23</sup>

Por otro lado, hay estudios que sustentan que los servicios constituirán la mayor área de gasto relacionado con la seguridad hasta 2020, liderados por tres de las cinco categorías tecnológicas más grandes: los servicios de seguridad administrados, de integración y de consultoría. En conjunto, prevén que las empresas gastarán este año casi USD 31.200 millones, más del 38% del total mundial, en estas tres categorías, según la consultora IDC. Por su parte, la seguridad de la red (hardware y software combinados) será el área más grande de gasto relacionado con la seguridad, llegando a USD 15.200 millones; a la que le sigue el software de seguridad de punto final, con USD 10.200 millones. Finalmente, las áreas que registrarán el crecimiento de gastos más rápido hasta 2020 serán el software de evaluación de vulnerabilidad de dispositivos (16% de tasa de crecimiento), la evaluación de vulnerabilidad de software (14,5%), los servicios de administración de seguridad (12,2%) y el hardware UTM (11,9%).<sup>24</sup>

En el Ecuador se realizan inversiones en el campo de tecnología e innovación de alrededor del 1,88% del Producto Interno Bruto (PIB), lo que representa alrededor de USD 1.900 millones.<sup>25</sup>

Según la Revista EKOS, OFICINA COMERCIAL RAYMOND WELLS CÍA. LTDA. se encuentra dentro de las 40 empresas con mayores ingresos en el sector de comercio al por mayor de computadoras, comunicación y tecnología ocupando el puesto 39. A

<sup>22</sup> <http://www.ituser.es/seguridad/2017/03/el-gasto-mundial-en-tecnologias-de-seguridad-superara-este-ano-los-81000-millones-de-dolares>

<sup>23</sup> <http://www.ituser.es/seguridad/2017/03/el-gasto-mundial-en-tecnologias-de-seguridad-superara-este-ano-los-81000-millones-de-dolares>

<sup>24</sup> <http://www.ituser.es/seguridad/2017/03/el-gasto-mundial-en-tecnologias-de-seguridad-superara-este-ano-los-81000-millones-de-dolares>

<sup>25</sup> <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/sociedad/4/ecuador-invierte-el-1-88-del-pib-en-tecnologia-e-innovacion>

continuación, se detalla el ranking la tabla de posiciones provista por esta revista:

N°	COMPETENCIA	INGRESOS
35	Martel Cía. Ltda.	4.909.392
36	Dinforsysmega S.A.	4.903.963
37	Yanez Avalos Cía. Ltda	4.782.444
38	Anixter Colombia S.A.S.	4.602.426
39	RAYMOND WELLS CÍA. LTDA	4.568.442
40	Faxmatel Importaciones S.A.	4.482.384

**Tabla 5:** Ranking de empresa – Comercio al por mayor (2017).

**Fuente:** EKOS; **Elaboración:** Global Ratings

## La Compañía

La compañía Oficina Comercial Raymond Wells Cía. Ltda. fue constituida el 29 de octubre del año 2004 ante el Notario Vigésimo Quinto de Quito e inscrita en el Registro Mercantil de ese mismo cantón el 24 de noviembre de 2004. Su objeto social es la compraventa, importación, exportación, distribución y comercialización de todo tipo de equipos de radiocomunicación y equipos electrónicos afines con su objeto social; así como la importación, distribución y comercialización de balizas y sirenas para vehículos de emergencia, componentes y accesorios de seguridad pública y privada; brindar servicio técnico especializado en materia de seguridad y radiocomunicaciones; así como la importación, exportación, distribución, producción, ensamblaje de equipo, herramientas, partes y piezas, para las diferentes ramas de la actividad electrónica y de comunicaciones; la compañía podrá obtener representaciones, mandatos, agenciamientos tanto de personas naturales como jurídicas, nacionales o extranjeras; así como participar sola o en consorcio o en asociación con otras empresas nacionales o extranjeras, en licitaciones, concursos públicos o privados; la franquicia de servicios, productos y marcas de empresas nacionales y extranjeras; podrá adquirir acciones o participaciones o cuotas de compañías de cualquier clase, pudiendo intervenir en la fundación o aumento de capital en otras sociedades. La compañía está gobernada por la Junta General de Socios y administrada por el Presidente Ejecutivo, el Presidente y el Gerente General. La Junta General de Socios es el órgano supremo de la compañía.

La Oficina Comercial Raymond Wells Cía. Ltda. opera bajo la marca Wellscom desde 1965. Provee soluciones integrales en Telecomunicaciones y está enfocada en el sector estratégico de la seguridad pública. Su personal está altamente especializado en diversas áreas de ingeniería y sus competencias se complementan para desarrollar proyectos multidisciplinarios de integración tecnológica. Está orientado a crear soluciones para atender necesidades específicas de entidades de seguridad pública, con sistemas de alta disponibilidad diseñados para entornos de misión crítica.

Su misión es “Desarrollar e implementar soluciones de telecomunicación y seguridad pública con tecnología de

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 se encuentra en un sector de franco crecimiento debido a las necesidades incrementales de seguridad. La aplicación de tecnología de punta por parte de Oficina Comercial Raymond Wells Cía. Ltda. tiende a incrementar las ventajas competitivas debido a que brinda mayor seguridad a un menor costo.

vanguardia y un respaldo técnico profesional diferenciado, logrando la excelencia en todo nuestro accionar”.

Y su visión: “Hasta el año 2018 alcanzar las certificaciones ISO 9001 y ser reconocidos por nuestro entorno como la mejor compañía de telecomunicaciones y sistemas de seguridad pública del Ecuador”.

La empresa promueve valores en su entorno de influencia como la puntualidad, responsabilidad, lealtad, solidaridad, profesionalismo.

La compañía cuenta con una política para la distribución y pago de dividendos en concordancia con la normativa vigente con respecto a tributación.

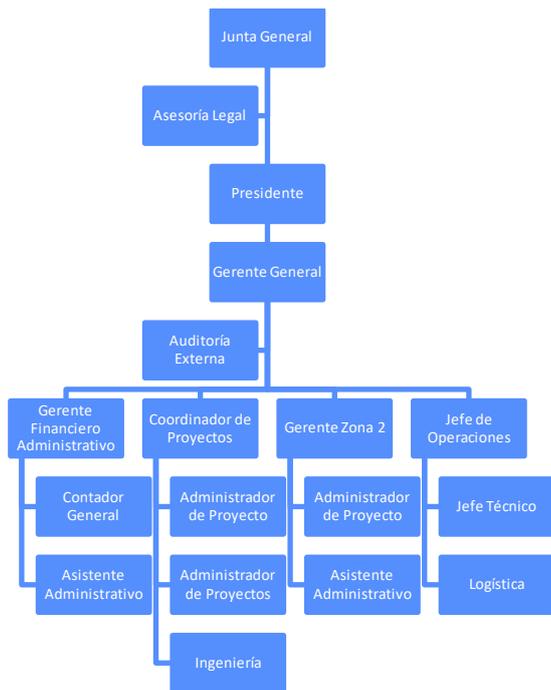
Los principales accionistas de la compañía son los siguientes:

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD	CAPITAL USD	PARTICIPACIÓN
Wells Peabody Raymond Herederos	USA	1.135.588	28%
Wells Vallejo John	Ecuador	1.437.329	36%
Wells Vallejo Mark	Ecuador	1.437.329	36%
<b>Total</b>		<b>4.010.246</b>	<b>100%</b>

**Tabla 6:** Estructura accionarial

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

La compañía cuenta con un Junta General de Socios y está dirigida por un Presidente, un Presidente Ejecutivo y un Gerente General a quienes reportan las distintas gerencias de acuerdo con el organigrama que se indica a continuación:



**Tabla 7:** Organigrama

Fuente: OFICINA COMERCIAL RAYMOND WELLS CÍA. LTDA.; 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.

NOMBRE	CARGO
Wells Vallejo Mark Raymond	Presidente
Iturralde Sevilla Pablo	Gerente General

**Tabla 8:** Principales ejecutivos

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

La empresa cuenta actualmente con 39 empleados distribuidos en diferentes áreas como administración, operaciones y ventas. Adicionalmente, existe un Comité Paritario de Seguridad y Salud Ocupacional que vela por los intereses de los empleados. Cabe mencionar que, a la fecha del presente informe, la compañía no presenta sindicatos ni comités de empresa.

EMPLEADOS	NO. EMPLEADOS
Administrativos	20
Operativos	15
Ventas	4
<b>Total</b>	<b>39</b>

**Tabla 9:** Distribución de personal

Fuente: OFICINA COMERCIAL RAYMOND WELLS CÍA. LTDA.; Elaboración: Global Ratings

En lo respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que éste es muy alto, situación que se demuestra porque los principales accionistas son quienes llevan la administración y operación de la compañía, por lo que es posible colegir que éstos tienen como principal ocupación su labor en la empresa, lo que evidentemente acentúa su 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.

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
Compañía anónima Inmobiliaria Erial	Wells Vallejo Mark Raymon	Activa	Impulsar y desarrollar urbanizaciones, edificaciones o casas, la venta o arrendamiento de bienes inmuebles.
Shotgun Electronica Ecuador S.A.	Wells Vallejo Mark Raymon Wells Vallejo John Richard	Inactiva	La compra-venta, importación, exportación, distribución y comercialización de todo tipo de equipos de radiocomunicación, balizas y sirenas para vehículos de emergencia, componentes y accesorios de seguridad pública y privada.
Agsmart S.A.	Wells Vallejo John Richard	Activa	Explotación, comercialización y producción de la industria lechera en todas sus etapas y variedades, incluyendo productos derivados de la leche
Empresa Comercializadora asesora y distribuidora ECOADI Cía. Ltda.	Wells Vallejo John Richard	Disolución	Compraventa permuta arrendamiento de bienes inmuebles, pudiendo crear lotizaciones, urbanizaciones, etc. Importación, exportación, comercialización y distribución de productos de consumo masivo y no tradicionales

**Tabla 10:** Compañías relacionadas por accionariado

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

La compañía mantiene vinculación por administración en las siguientes empresas:

EMPRESA	VINCULADO	CARGO
Agsmart S.A.	Wells Vallejo John Richard	RL
Laboratorios Comtronics Cía. Ltda.	Wells Peabody Raymond Wells Vallejo Mark Raymon	RL Presidente
Telemusica Cía. Ltda.	Wells Peabody Raymond Wells Vallejo Mark Raymon	RL RL
Compañía anónima Inmobiliaria Erial	Iturralde Sevilla Pablo Enrique	RL
Agencia Colocadora de Segujros EASEG Cía. Ltda.	Iturralde Sevilla Pablo Enrique	RL
Davisoff Workers S.A.	Iturralde Sevilla Pablo Enrique	Presidente
Estidio Jurídico Empresarial Esturial Cía. Ltda.	Iturralde Sevilla Pablo Enrique	Presidente
Smolian S.A.	Iturralde Sevilla Pablo Enrique	RL
Minera Arciforte S.A.	Iturralde Sevilla Pablo Enrique	RL

**Tabla 11:** Compañías relacionadas por administración

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

La compañía cuenta con el sistema operativo OSE SUSE LINUX y Windows Profesional 7.8. 10.32 / 64 Bytes. Utilizan el lenguaje de programación Visual CC+ y Visual Net y han implementado módulos para las áreas de ventas, facturación, nómina, inventarios y ATS-SRI. La empresa utiliza estos aplicativos para la administración y control de sus cuentas por cobrar y pagar, contabilidad y bancos.

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 empresa no cuenta todavía con prácticas de buen gobierno corporativo, sin embargo, dispone de una Junta General de Socios como órgano supremo de la compañía. También dispone de políticas y procedimientos formales para su administración y control interno y sus actividades se desarrollan en un marco de alto profesionalismo.

La compañía está en el proceso de obtener la certificación ISO 9001 hasta fines del presente año.

La empresa promueve valores en su entorno de influencia como la puntualidad, responsabilidad, lealtad, solidaridad, profesionalismo.

La empresa ha desarrollado un plan estratégico para el trienio 2018 – 2021, en el que se definen la misión, visión y valores de la empresa, el análisis de su situación actual, el FODA y la implementación de un plan de acción a través de tres líneas estratégicas.

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.

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.

El Emisor se encuentra regulado por el Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), Ministerio de Relaciones Laborales, entre otros, entidades que se encuentran vigilando el cumplimiento de las distintas normas y procesos.

Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 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 empresa cuenta con más de 65 años de experiencia en telecomunicaciones, ingeniería y seguridad pública. Algunas de sus especializaciones son las siguientes:

- Asesoría y diseño de sistemas de comunicación: evaluación de necesidades, análisis de alternativas, elección de soluciones.
- Provisión de sistemas de radiocomunicación: integración de redes de microonda de alta capacidad, fibra óptica, redes de datos, entre otras.
- Medios de advertencia: incluye sirenas de patrullaje y medios de alerta masiva para anuncios de emergencias.
- Desarrollo de aplicaciones para datos móviles: desarrollo de software para visualización de

posicionamiento, acceso dinámico a bases de datos, facturación móvil, manejo de inventarios.

- Soporte Técnico: respaldan todos los equipos que venden con servicios autorizados por sus proveedores y aplicaciones desarrolladas por ellos.
- Capacitación a usuarios: con el fin de que el propio personal de sus clientes pueda operar y mantener los equipos adquiridos.

Mantiene una sólida relación desde 1967 con Motorola Solutions y representaciones de marcas reconocidas a nivel mundial como 3M, Stalker, Zebra Technologies, Datacom, Federal Signal, entre otras, relacionadas con el giro de su negocio.

La compañía mantiene las siguientes líneas de productos: seguridad pública, radios de comunicación, luces de emergencia

para vehículos públicos de seguridad, sirenas, equipos de computación y tablets, dispositivos de mano, de vehículos, portátiles, redes y sistemas, enlaces de microonda, entre otros.

La compañía cuenta entre sus principales clientes al CNT, CNEL, Agencia de Tránsito Municipal de Guayaquil, Comisión de Tránsito del Ecuador, Policía Nacional del Ecuador, Cuerpo de Bomberos de Quito, entre otros.

La empresa, por la naturaleza de los productos que ofrece, se abastece en un 54% con proveedores del exterior y el resto con empresas locales, entre las cuales se destacan Motorola Solutions Inc. que agrupa el 42% de sus adquisiciones y Wayantelecom Cía. Ltda. el 26%. A continuación, se detallan las cuentas por pagar al cierre de Julio 2018:

NOMBRE	MONTO	PARTICIPACIÓN
Motorola Solutions INC.	373.335	41,94%
Wayantelecom Cía. Ltda.	229.705	25,80%
Navstek Cía.Ltda.	67.550	7,59%
4 Net Networking Corp.	48.787	5,48%
Teracom Telematica Ltda.	27.360	3,07%
Vertiv Colombia SAS	20.645	2,32%
Wells vallejo John R.	17.741	1,99%
Wells Vallejo Mark R.	12.087	1,36%
Otros	92.992	10,45%
<b>Total</b>	<b>890.202</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 12: Principales proveedores

Fuente: OFICINA COM. RAYMOND WELLS CÍA. LTDA.; Elaboración: Global Ratings

El plazo de pago con proveedores nacionales es de 30 días a partir de la fecha de la facturación mientras que con los proveedores del exterior oscilan los plazos hasta 120 días.

La participación de mercado de este sector actualmente se distribuye entre las siguientes empresas:

COMPAÑÍA	PARTICIPACIÓN
OFICINA COMERCIAL RAYMOND WELLS CÍA. LTDA.	70%
Apeqscotela C.A. (Harris )	10%
ELCOM (Tate)	10%
Nuo	10%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Tabla 13: Participación de mercado

Fuente: OFICINA COMERCIAL RAYMOND WELLS CÍA. LTDA.; Elaboración: Global Ratings

La Oficina Comercial Raymond Wells Cía. Ltda. mantiene en 70% su participación de mercado y su competencia está constituida por ELCOM, quien es la representante comercial en Ecuador de TATE, APEQSCOTELA C.A., compañía con actividades de gestión y consultoría para la transmisión de datos y es la representante comercial en Ecuador de HARRIS y NUO, compañía que ofrece soluciones integrales basadas en RFID (identificación de radio frecuencia, por sus siglas en inglés), esta empresa tecnológica trabaja con marcas como Zebra Technologies al igual que Raymond Wells Cía.Ltda.

El sector estratégico de la seguridad pública siempre ha sido considerado de alta prioridad dentro del manejo político y económico del estado ecuatoriano, tras los años de crisis se puede vislumbrar un crecimiento inminente en la tecnificación y

potencialización de los sistemas integrados de comunicaciones a nivel nacional.

Hoy se encuentra el país en un momento de cambio ya que muchas entidades estatales como el CNEL, CNT, Policía Nacional, CTE se ven en la necesidad de actualizar sus sistemas de comunicación con los nuevos avances tecnológicos a fin de ubicarse a la vanguardia en la prestación de servicios a los ciudadanos, tanto como usuarios de servicios personales como beneficiarios de sistemas de seguridad pública.

Dentro de su plan estratégico, la compañía ha definido 3 ejes principales sobre los cuales trabaja activamente:

- Seguridad Pública en Ecuador: afianzamiento en el mercado interno a través de la repotenciación de los sistemas actuales de comunicaciones, la apertura de nuevos sistemas de comunicación a nivel nacional y la integración de sistemas con software personalizado de acuerdo con las necesidades de los usuarios.
- Seguridad Pública Centro y Sudamérica: expansión dentro de este mercado explorando y posicionando la marca en estas áreas geográficas, adaptándose a nuevas realidades y necesidades y desarrollando sistemas con software personalizado a las necesidades específicas de cada cliente.
- Servicio posventa y servicio técnico: posicionar su servicio técnico especializado en telecomunicaciones para seguridad pública a nivel nacional e internacional por medio de la exploración de nuevos mercados, capacitando a su personal constantemente con el fin de explotar un mercado con un gran potencial de ventas.

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.

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> <li>Portafolio de productos altamente diversificado con representación de varias marcas reconocidas a nivel mundial de marca por más de 50 años.</li> <li>65 años de experiencia.</li> <li>Distribución adecuada de participación de sus líneas de negocio y productos que permiten una cobertura óptima de sus costos de operación.</li> <li>Conocimiento técnico de alto nivel y experiencia del personal.</li> <li>Abarca todas las plataformas actuales.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Personal con mucha experiencia técnica pero poca experiencia comercial.</li> <li>Retrasos en los pagos por parte de las instituciones del sector público de quienes la compañía es proveedor.</li> </ul>

OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Apertura a otros mercados internacionales.</li> <li>■ Apertura a otros segmentos de mercado que pueden mejorar sus costos de producción y valor agregado a sus productos.</li> <li>■ Crear una fuerza de ventas.</li> <li>■ Ampliación de la producción propia.</li> <li>■ Generación de servicios posventa como instalación, mantenimiento.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Inestabilidad política y económica.</li> <li>■ Ingreso de empresas competidoras.</li> <li>■ Políticas gubernamentales restrictivas y/o impositivas a las importaciones.</li> <li>■ Contracción de la actividad económica</li> </ul>

**Tabla 14:** Análisis FODA

**Fuente:** OFICINA COMERCIAL RAYMOND WELLS CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición

frente a sus clientes y proveedores, ampliando la diversificación de su portafolio de clientes y productos, 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.

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.

## PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, Oficina Comercial Raymond Wells Cía. Ltda. no ha mantenido presencia en el Mercado de Valores por lo que Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., se abstiene de opinar por carecer de elementos de juicio dando así 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 sistema 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. También la empresa ha conseguido contratos con clientes en otro país, como el Gobierno de Mendoza, Argentina.
- 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 negocios que permiten mitigar este riesgo.
- 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 sus condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo con un estricto cumplimiento a la normativa, con contratos cuidadosamente analizados lo que da estabilidad a las condiciones en las que la empresa opera.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de su portafolio de clientes.

- Concentración de clientes en el sector estatal: ocurre porque los principales usuarios de los productos que ofrece la empresa son entidades estatales. La compañía mitiga este riesgo adquiriendo clientes en el exterior, en el sector privado local y entidades estatales no pertenecientes al gobierno central que controlan con mayor autonomía sus gastos de capital.

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 son principalmente inventarios y cuentas por cobrar comerciales, los cuales tienen un alto grado de liquidez por su naturaleza y tipo. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que mantiene sobre los activos. También, en el rubro de inventarios (2,6% del total de activos a julio 2018) existe el riesgo de que éstos sufran daños por mal manejo, pérdidas u obsolescencia. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de ellos evitando de esta forma pérdidas y daños.
- En el flujo de efectivo que ha presentado la compañía, el cual cubre el período 2018 – 2020, la empresa proyecta un crecimiento de 10% de sus ventas para el año 2018 (USD 8,91 millones), 7% para el 2019 (USD 9,53 millones) y 5% (USD 10 millones) para el 2020. En el histórico la empresa registra niveles de ventas de USD 11,16 millones el 2015, USD 4,54 millones el 2016 y USD 8,1 millones el 2017. Esta variación ocurre por cuanto por la naturaleza de su negocio, la compañía es dependiente de contratos puntuales con ciertos clientes. Sin embargo, a julio 2018 la empresa registra USD 4,8 millones en ventas, es decir, 3,34 veces mayor a julio 2017. La empresa mitiga la variabilidad de sus ingresos con un activo mercadeo que permite tener contratos en diferentes etapas de negociación.
- La Junta General de Socios determina que los recursos provenientes de la presente Emisión se destinen en un aproximado del 50% (USD\$ 1.000.000) para sustitución de pasivos con costo financiero y exclusivamente con entidades del sistema financiero y en un aproximado del 50% (USD\$ 1'000.000) para capital de trabajo

concerniente a financiamiento de cartera comercial derivada de los proyectos propios de la actividad comercial de la empresa, dejando expresa constancia que bajo ningún concepto será con proveedores vinculados con la Compañía.

- El detalle de las cuentas por cobrar comerciales revela que el 70% de la cartera corresponde a ingresos diferidos por contratos devengados por cobrar. El tiempo de recuperación de esta cartera depende de la ejecución y recepción de los contratos comerciales.
- 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-ups en 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 pérdida de información.

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 Oficina Comercial Raymond Wells Cía. Ltda. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 4,65 millones. Para efectos de este informe y no obstante que la Oficina Comercial Raymond Wells, LLC. Y Wellscom S.A. no están dentro de la jurisdicción ecuatoriana, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. considera a estas empresas relacionadas debido a sus accionistas comunes. Los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 39,7% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión del Papel Comercial sí es representativo si la compañía relacionada llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de la empresa o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, lo cual tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, estos valores se originan en contratos por servicios prestados a la compañía relacionada, la cual a su vez tiene contratos firmados con la Corporación Nacional de Telecomunicaciones – CNT y otras entidades estatales. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de su relacionada.

## Análisis Financiero

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros auditados bajo NIIF para los años 2015 y 2016 por la empresa TC Audit Cía. Ltda. y 2017 por UHY Assurance & Services Cía. Ltda. Además, se analizaron los Estados Financieros no auditados al 31 de julio de 2017 y 31 de julio de 2018.

A continuación, se presentan las principales cuentas agregadas de la compañía al final del 2015, 2016, 2017 y a julio de 2018.

CUENTAS	2015	2016	2017	JULIO 2018
Activo	12.019,02	5.995,52	9.144,49	11.715,01
Pasivo	9.450,68	3.449,71	5.961,90	6.602,00
Patrimonio	2.568,34	2.545,81	3.182,59	5.113,01
Utilidad neta	41,00	(14,36)	310,10	282,64

Tabla 15: Principales cuentas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros auditados 2015-2017 e internos julio 2018;

Elaboración: Global Ratings

## ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

### Ventas y Costo de Ventas

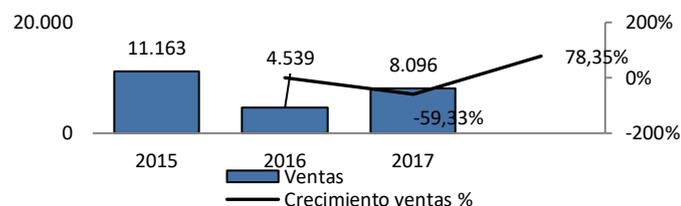


Gráfico 16: Evolución ventas vs crecimiento de ventas (%)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; Elaboración: Global Ratings

Las ventas en el año 2015 alcanzaron USD 11,1 millones, se redujeron drásticamente el 2016 a USD 4,5 millones y repuntan a USD 8,1 millones el 2017 (+78,35%), aunque no alcanzaron el nivel del año 2015. La caída en ventas el 2016 se explica por la reducción de los contratos con entidades públicas debido a la crisis económica que sufrió el país en ese año por el terremoto en Manabí.

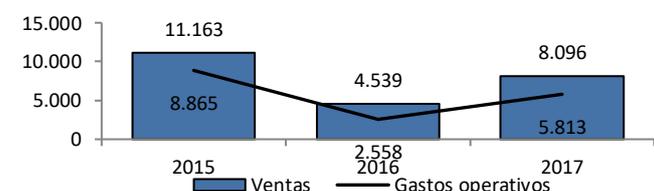


Gráfico 17: Evolución ventas y costo de ventas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; Elaboración: Global Ratings

En cuanto al costo de ventas, en el año 2015 tiene una participación sobre las ventas de 79,4% mientras que, en el 2016 se reduce en 71% por la caída de las ventas y registra una reducción de su participación sobre ventas a 56,36%. En el 2017, mientras las ventas se incrementan en 78,35%, el costo de ventas lo hace en 127,22% e incrementa su participación sobre las ventas al 71,8%.

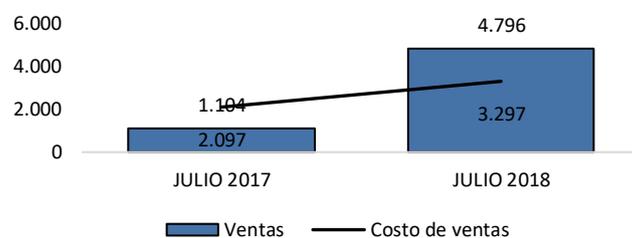


Gráfico 18: Evolución ventas y costo de ventas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos julio 2017 y julio 2018; Elaboración: Global Ratings

En el comparativo interanual, las ventas al cierre de julio 2018 tienen un repunte muy significativo alcanzando el valor de USD 4,79 millones frente a USD 1,10 millones a julio 2017. Por otra parte, el costo de ventas que mantenía un valor muy alto (USD 2,1 millones) frente a sus ventas en julio 2017, recupera niveles razonables al registrar una participación sobre ventas de 68,76%, valor inclusive mejor que a diciembre de 2017 (71,8%).

## Resultados

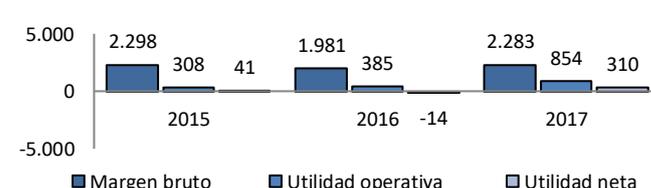


Gráfico 19: Evolución utilidad (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; Elaboración: Global Ratings

El margen bruto el año 2015 registra USD 2,3 millones; en el 2016, a pesar de la reducción de 59% en ventas, el margen bruto cierra en USD 1,98 millones gracias a la reducción de su costo de ventas en 71,14%. En el 2017, el margen bruto registra USD 2,28 millones, nivel similar al registrado en los años previos. Este comportamiento refleja un buen manejo y control de su costo de ventas, lo que permite a la compañía mantener una estabilidad en sus márgenes de utilidad.

Los gastos de administración y ventas se reducen un 35,1% el 2016, en línea con la caída significativa de sus ventas y el 2017, a pesar del incremento de sus ventas, se mantiene en los mismos niveles del año anterior. Esto tiene un impacto positivo en la utilidad operativa del 2017, la cual se incrementa en 121,5% frente al 2016, cerrando en USD 853,74 mil.

Los gastos financieros sufren un incremento de 36,9% el 2016 y de 3,88% el 2017, cerrando en USD 190 mil el último ejercicio. De igual forma, los gastos no operacionales pasan de USD 24,8 mil en el 2015, a USD 118,7 el 2016 y USD 147 mil el 2017.

Por último, la utilidad neta cierra en USD 310 mil el 2017 frente a una pérdida de USD 14 mil en el 2016. También, en el 2017 se registra el valor de USD 326 mil como otros resultados integrales, producto de una valuación de activos, lo cual genera una utilidad de USD 637 mil como resultado integral del año 2017.

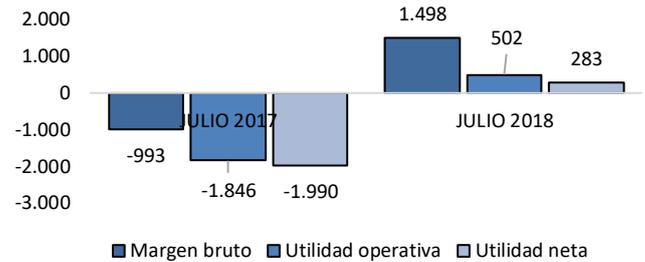


Gráfico 20: Evolución de la utilidad (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos julio 2017 y julio 2018; Elaboración: Global Ratings

A julio 2018, los resultados de la compañía son muy promisorios al mostrar una tendencia muy positiva frente a julio 2017. Mientras el margen bruto registraba antes un valor negativo de USD 993 mil y la pérdida operativa USD 1,85 millones, a julio 2018 el margen bruto registra USD 1,50 millones positivos y la utilidad operativa USD 502 mil. De la misma forma, la utilidad antes de participación e impuestos se incrementa de una pérdida de USD 1,99 millones en julio 2017 a una utilidad de USD 283 mil a julio 2018.

## ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

### Activos

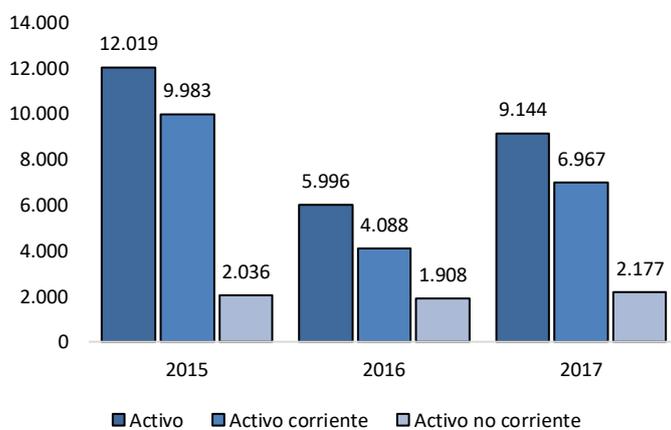


Gráfico 21: Evolución del activo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; Elaboración: Global Ratings

Los activos totales y los activos corrientes registran patrones de comportamiento similares a su volumen de ventas, esto debido a que la compañía recibe anticipos de sus clientes una vez firmados los contratos y adquiere el inventario requerido para ejecutar los proyectos. Así, los activos totales registran USD 12 millones el 2015, se reducen a USD 6 millones el 2016 y se incrementan a USD 9,1 millones el 2017.

Los activos corrientes constituyen el 76% de los activos totales. Las variaciones más significativas en el periodo analizado ocurren en las cuentas por cobrar comerciales, las cuales se reducen en USD 5,6 millones el 2016 y se incrementan en USD 2,7 millones el 2017, debido a la variación de las ventas ya indicada. Esta cuenta

registra el valor de USD 5,17 millones y constituye el 56,6% de los activos totales al cierre de 2017. La cuenta de inventarios se reduce en USD 938 mil el 2016 y continúa cayendo en USD 161 mil el 2017; constituye el 6,5% de los activos totales.

En el activo no corriente, la cuenta de mayor relevancia es la de propiedad, planta y equipo la cual refleja USD 1,36 millones al cierre de 2017, un incremento del 13% en el período analizado.

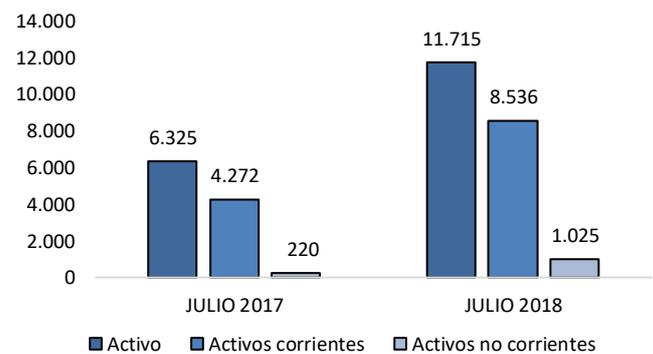


Gráfico 22: Evolución del activo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos julio 2017 y julio 2018; Elaboración: Global Ratings

A julio 2018, los activos totales se incrementan en 85,2% frente a julio 2017 registrando USD 11,7 millones. Los activos corrientes constituyen el 73% de los activos totales.

Las cuentas por cobrar comerciales registran USD 6,24 millones y conforman el 53% de los activos totales; reflejan un crecimiento de 201% con relación a julio 2017, lo cual se explica por el aumento significativo de sus ventas.

NOMBRE	MONTO	PARTICIPACIÓN
Contratos devengados por cobrar	4.363	69,85%
Cartera Vencida:		
De 91-180 días	163	2,61%
De 181-360 días	1.721	27,55%
<b>Total</b>	<b>6.246</b>	<b>100%</b>

Tabla 23: Cuentas por cobrar (miles USD)

Fuente: Raymond Wells Cía. Ltda. julio 2018; Elaboración: Global Ratings

El detalle de las cuentas por cobrar por antigüedad revela que el 69,85% de la cartera corresponde a ingresos diferidos contratos devengados por cobrar, de acuerdo con la aplicación de la norma contable NIIF 15; el tiempo de recuperación de esta cartera depende de la ejecución y recepción de los contratos comerciales; el 2,61% está vencida de 91 a 180 días y el 27,55% de 181 a 360 días.

NOMBRE	MONTO
Ceiec Rec Facial	81.000
EP Petroecuador	55.453
EPMTG EP	10.101
ATM Guayaquil	738.050
Ministerio del Interior	548.314
Oficina Comercial Raymond Wells LLC	2.930.000
<b>Total</b>	<b>4.362.918</b>

Tabla 24: Ingresos diferidos contratos devengados por cobrar (USD)

Fuente: Raymond Wells Cía. Ltda. a julio 2018; Elaboración: Global Ratings

NOMBRE	MONTO
Oficina Com. Raymond Wells LLC	695.675
Wellscom S.A.	90.000
Wellscom S.A.	935.000
<b>Total</b>	<b>1.720.675</b>

Tabla 25: Detalle de Cartera de 181 a 360 días - relacionadas (USD)

Fuente: Raymond Wells Cía. Ltda. a julio 2018; Elaboración: Global Ratings

La cartera vencida de 181 a 360 días corresponde a empresas relacionadas; el valor de USD 695 mil con la Oficina Comercial Raymond Wells LLC, domiciliada en Estados Unidos, se origina en contratos de servicios prestados a esa compañía y serán cancelados hasta el mes de octubre de 2018.

Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 33,8% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión del Papel Comercial sí es representativo si la compañía relacionada llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de la empresa o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, lo cual tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, estos valores se originan en contratos por servicios prestados a la compañía relacionada, la cual a su vez tiene contratos firmados con la Corporación Nacional de Telecomunicaciones – CNT y otras entidades estatales. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de su relacionada.

La subcuenta de otras cuentas por cobrar muestra un incremento de USD 891 mil con respecto a julio 2017 y registra los anticipos entregados a proveedores. Esta cuenta también incluye el valor de USD 135.778 que corresponde a una cuenta por cobrar al Gobierno de Mendoza – Argentina, valor cuyo contrato está denominado en dólares.

Los activos no corrientes registran USD 3,17 millones, un crecimiento de 54,88% frente al periodo anterior. Las principales variaciones se dan en propiedad, planta y equipo y en otros activos no corrientes los cuales registran incrementos de USD 322 mil y USD 804 mil, respectivamente. La cuenta de activos intangibles registra el valor de USD 817 mil y corresponde a derecho de marcas.

## Pasivos

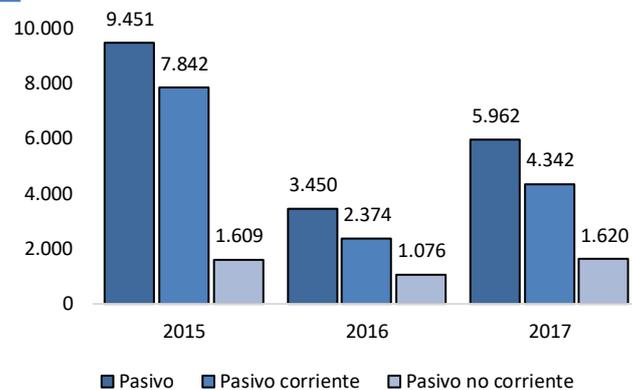


Gráfico 26: Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; Elaboración: Global Ratings

Los pasivos totales al cierre de 2017 se incrementan en 72,82% al pasar de USD 3,45 millones el 2016 a USD 5,96 millones el 2017. Los pasivos corrientes constituyen el 73% de los pasivos totales.

Los pasivos corrientes se conforman principalmente por las obligaciones financieras, registrando el valor de USD 1,39 millones (23,25% del pasivo total), los anticipos recibidos de clientes por USD 1,21 millones (20,3% de participación) y los préstamos con terceros por USD 661 mil (11,1%). La variación más importante ocurre en esta última cuenta al pasar de USD 30 mil en el 2016 a USD 661 mil en el 2017.

Las obligaciones con instituciones financieras incluyen obligaciones con Banco Guayaquil por USD 714 mil, Banco Internacional por USD 507 mil y Tarjetas de Crédito por USD 165 mil.

En el pasivo no corriente, la cuenta de préstamos socios registra USD 1,18 millones, un alza de 68% frente al 2016.

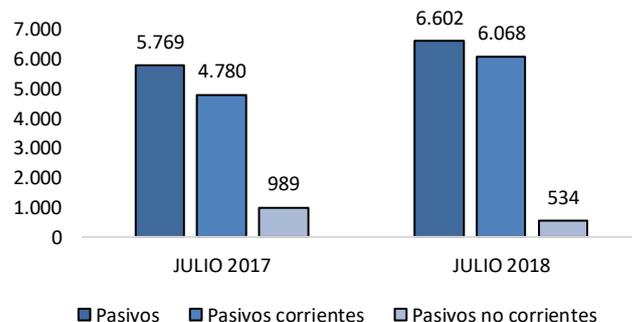


Gráfico 27: Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos julio 2017 y julio 2018; Elaboración: Global Ratings

En el comparativo interanual, los pasivos totales se incrementan en 14,44% y los pasivos corrientes constituyen el 91,9% de los pasivos totales.

Las obligaciones financieras corrientes reflejan un incremento de 55,13% cerrando el periodo en USD 1,83 millones a julio 2018.

Un detalle de los pasivos con costo al cierre de Julio 2018 se indica a continuación:

ACREEDORES	VALOR	PORCENTAJE
Banco Guayaquil S.A.	689.759	25,35%
Banco Internacional S.A.	571.800	21,02%
Factoring	920.359	33,83%
Otros	538.685	19,80%
<b>Total</b>	<b>2.720.603</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 28: Pasivos con Costo (USD)

Fuente: Oficina Com. Raymond Wells; Elaboración: Global Ratings

Mientras que las cuentas por pagar comerciales registran USD 890 mil, un decremento de 17,4% frente a julio 2017. También, la cuenta de otros pasivos factoring se incrementa de cero en julio 2017 a USD 920 mil en julio 2018. La cuenta de anticipo de clientes alcanza el valor de USD 1,74 millones y constituye el 26,4% de los pasivos totales.

En el pasivo no corriente, la cuenta por pagar accionistas cierra el periodo en USD 104 mil, una reducción de USD 598 mil frente a julio 2017.

## Patrimonio

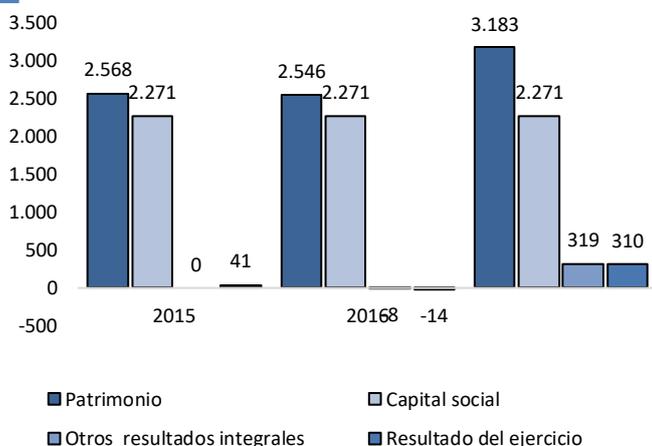


Gráfico 29: Evolución del patrimonio (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; Elaboración: Global Ratings

En cuanto al patrimonio de la compañía, la variación más significativa se da en el año 2017, donde se incrementa un 25%. La variación ocurre en la cuenta de otros resultados integrales, la que se incrementa en USD 326 mil por una valuación de activos fijos y en la de resultados del ejercicio, la cual aumenta también en USD 324 mil.



Gráfico 30: Evolución del patrimonio (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos julio 2017 y julio 2018; Elaboración: Global Ratings

En el comparativo interanual, el patrimonio muestra un incremento de USD 4,55 millones a julio 2018, gracias a un incremento en el capital social de USD 1,74 millones efectuado el 5 de abril de 2018, el registro de USD 318 mil como otros resultados integrales y en una mejora muy significativa en los resultados del ejercicio, cuenta en la que se revierte una pérdida de USD 2 millones en julio 2017 a una utilidad de USD 282,6 mil a julio 2018.

## PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

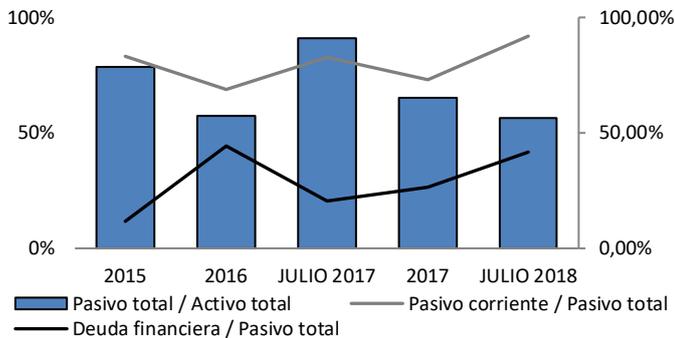


Gráfico 31: Evolución de la solvencia

Fuente: Estados financieros auditados 2015 – 2017 y no auditado julio 2017 y julio 2018; Elaboración: Global Ratings

Al cierre de julio 2018, la deuda financiera alcanzó el 27,72% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 56,36% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores e instituciones financieras.

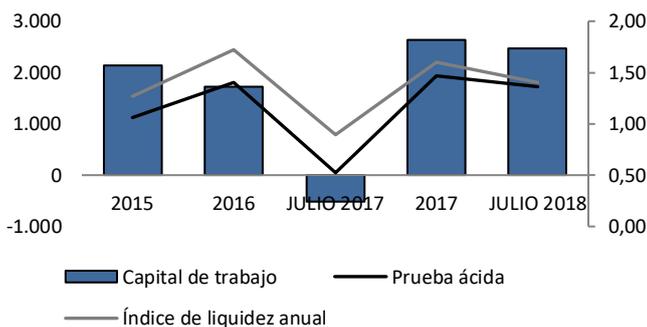


Gráfico 32: Capital de trabajo e índice de liquidez

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos julio 2017 y julio 2018; Elaboración: Global Ratings

El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes muestra que el capital de trabajo ha sido positivo excepto en el mes de julio 2017, donde registra 0,89 por un incremento de USD 1 millón en las cuentas por pagar comerciales y de USD 1,65 millones en la cuenta de anticipos de clientes. A julio 2018 este índice registra 1,41.

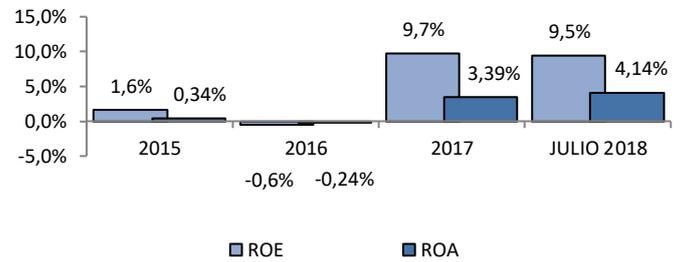


Gráfico 33: Rentabilidad

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos julio 2018; Elaboración: Global Ratings

La rentabilidad sobre el patrimonio y los activos totales mejora en forma importante al cierre de diciembre 2017 registrando los valores de 9,7% y 3,39% respectivamente. De igual forma, a julio 2018 estos índices se ubican en 9,5% y 4,14% respectivamente, aunque la compañía no ha provisionado todavía la participación de trabajadores y el impuesto a la renta en este último periodo.

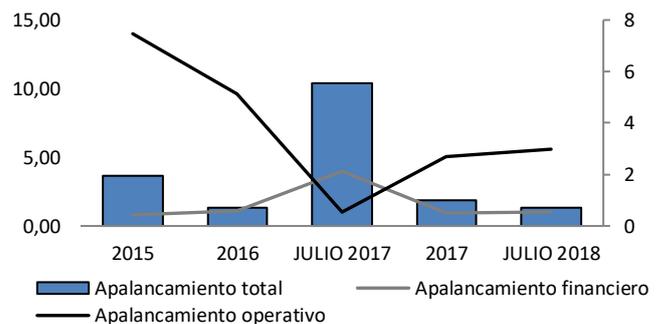


Gráfico 34: Apalancamiento

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos julio 2017 y julio 2018; Elaboración: Global Ratings

El índice de apalancamiento total fue de 1,87 a diciembre 2017 y 1,29 a julio 2018, esta reducción ocurre por el incremento patrimonial registrado a julio 2018. Este valor indica que por cada dólar de patrimonio la compañía registra USD 1,29 de deuda con sus acreedores. El apalancamiento financiero fue de 0,50 en el 2017 y 0,54 a julio de 2018, lo que se puede interpretar que cada dólar de deuda financiera, la compañía lo respalda con USD 1,85 de fondos propios.

Con lo antes expuesto es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada administración financiera, optimizando sus costos y generando flujos adecuados que, junto a financiamiento externo, permiten un óptimo desarrollo de la empresa considerando que ha existido un manejo responsable en su endeudamiento al reducir sus pasivos en general.

## El Instrumento

La Junta General de Socios de la compañía Oficina Comercial Raymond Wells Cía. Ltda. celebrada el 20 de julio del 2018, resolvió aprobar la Emisión de obligaciones a corto plazo (papel comercial) por un monto de hasta DOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 2.000.000), delegando al Gerente General de la compañía o quien lo reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias, la fijación de las características de dicha emisión.

El plazo del programa es hasta 720 días y el de las obligaciones, de 1 hasta 359 días en función de las características de cada emisión,

contados a partir de la fecha valor en que las obligaciones sean negociadas en forma primaria.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento está debidamente estructurado dando cumplimiento a lo estipulado 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. La tabla a continuación detalla las características de la emisión:

OFICINA COMERCIAL RAYMOND WELLS CIA. LTDA.						
Monto de la emisión	USD 2.000.000					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.000.000	359 días	Cero Cupón	Vencimiento	No aplica
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., y estarán documentados o representados en anotaciones en cuenta, tendrán características de Títulos Ejecutivos y mantendrán la misma forma de amortización. Además, constarán el o los nombres de los Obligacionistas y tendrán valor un valor nominal mayor o igual a USD 1,00.					
Garantía	Las obligaciones contarán con garantía general del emisor, conforme lo dispone el artículo 162 del libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero - Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	La Junta General de Socios determina que los recursos provenientes de la presente emisión se destinen en un aproximado del 50% (US\$ 1.000.000,00) para sustitución de pasivos con costo financiero y exclusivamente con entidades del sistema financiero y en un aproximado del 50% (USD\$ 1'000.000,00) para capital de trabajo concerniente a financiamiento de cartera comercial derivada de los proyectos propios de la actividad comercial de la empresa, dejando expresa constancia que bajo ningún concepto será con proveedores vinculados con la Compañía.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Cero Cupón (venta con descuento).					
Sistema de colocación	Se negociará de manera 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 del Código Orgánico Monetario y Financiero - Ley de Mercado de Valores. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.					
Underwriting Estructurador financiero y agente colocador	La presente emisión contempla un contrato de underwriting bajo la modalidad del mejor esfuerzo.					
Agente pagador Representantes de obligacionistas	Mercapital Casa de Valores S.A.					
	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					
	OBLIREP S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como a activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>Mantener, durante la vigencia del programa, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2 de la Sección I: Emisión y Oferta Pública de Valores, capítulo IV: Oferta Pública de Papel Comercial del Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Tomo IX; misma que corresponde al Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero - "Ley de Mercado de Valores" y demás normas pertinentes.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>					
Resguardos Adicionales	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener un nivel de pasivo total / patrimonio durante la vigencia del programa, igual o menor a 2.0 veces.</li> <li>No repartir dividendos en efectivo durante el período de vigencia del presente programa de Papel Comercial.</li> </ul>					
Límite de Endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener la relación de pasivo financiero / patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a 2.0 veces.</li> </ul>					

**Tabla 16:** Características del instrumento

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

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor procedió a verificar la viabilidad del instrumento y su tabla de amortización bajo el supuesto de que el 100% de la Emisión sea colocada en el mercado. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, 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.

## 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 31 de julio de 2018. Oficina Comercial Raymond Wells Cía. Ltda. posee un total de activos de USD 11,72 millones, de los cuales USD 9,66 millones constituyen el total de activos menos deducciones.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos libres de todo gravamen de la empresa, con información financiera cortada al 31 de julio 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 esté 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	
<b>Activo Total</b>	11.715.011
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	817.355
(-) Activos gravados.	1.239.383
(-) 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.	

ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES	
(-) 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.	
Total activos menos deducciones	9.658.273
80 % Activos menos deducciones	7.726.618

**Tabla 17:** Activos libres de gravamen (USD)

**Fuente:** Raymond Wells Cía. Ltda.; **Elaborado:** Global Ratings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de julio de 2018, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 9,66 millones, siendo el 80,00% de los mismos el valor de USD 7,73 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de julio de 2018, 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 1,46 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

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 del Primer Papel Comercial de Oficina Comercial Raymond Wells Cía. Ltda. representa el 19,55% del 200% del patrimonio al 31 de julio de 2018 y el 39,12% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	
Patrimonio	5.113.010
200% patrimonio	10.226.020
Saldo Titularización de Flujos en circulación	
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	
Nueva Emisión de Obligaciones	
Total papel comercial	2.000.000
Total emisiones/200% patrimonio	19,55%

**Tabla 18:** 200% patrimonio

**Fuente:** Raymond Wells Cía. Ltda.; **Elaboración:** Global Ratings

## GARANTIAS 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:

## RESGUARDOS DE LEY

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 rendición 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 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

**Tabla 19:** Garantías y resguardos

Fuente: Raymond Wells Cía. Ltda.; Elaboración: Global Ratings

## RESGUARDOS ADICIONALES

Mantener un nivel de pasivo total / patrimonio durante la vigencia del programa, igual o menor a 2.0 veces.

No repartir dividendos en efectivo durante el período de presente programa de Papel Comercial.

## LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO

Mantener la relación de pasivo financiero / patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a 2.0 veces.

**Tabla 20:** Límite de Endeudamiento.

Fuente: Raymond Wells Cía. Ltda.; 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

Para la proyección de los estados de resultados integrales, en base a las proyecciones realizadas por el estructurador, Global Ratings Calificadora de Riesgo S.A. en un escenario conservador prevé que las ventas presenten un crecimiento del 5% para 2018, 2,5% para el 2019 y 3,5% para 2020. El costo de ventas se proyecta en 72% del nivel de ventas y los demás costos y gastos se proyectan con un crecimiento del 2%.

	2018	2019	2020
<b>Ventas netas</b>	<b>8.500,81</b>	<b>8.713,33</b>	<b>9.018,30</b>
Costos operacionales	-5.677,55	-6.273,60	-6.493,17
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>2.823,26</b>	<b>2.439,73</b>	<b>2.525,12</b>
Gastos de admin. y ventas	-1.502,00	-1.532,04	-1.562,68
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>1.321,25</b>	<b>907,69</b>	<b>962,44</b>
Gastos financieros	-193,99	-197,87	-201,83
Otros ingresos (egresos), neto	-149,99	-152,99	-156,05
<b>UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIÓN</b>	<b>977,28</b>	<b>556,83</b>	<b>604,57</b>
Participación de los trabajadores en las utilidades	-146,59	-83,52	-90,68
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>830,69</b>	<b>473,31</b>	<b>695,25</b>
Gasto por impuesto a la renta	-182,75	-104,13	-152,96
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>647,94</b>	<b>369,18</b>	<b>542,30</b>

**Tabla 21:** Estado de resultados integrales proyectado (miles USD)

Fuente: Raymond Wells Cía. Ltda.; Elaboración: Global Ratings

Con las premisas mencionadas se realizó la proyección del estado de resultados integrales de forma anual, obteniendo una utilidad neta de USD 647 mil en el 2018, USD 369 mil en el 2019 y USD 542 mil en el 2020.

Con estos antecedentes se realizó la proyección del flujo de caja trimestral de forma acumulada, obteniendo como resultado un flujo positivo en el período de la Emisión de acuerdo con la tabla que se indica a continuación:

OFICINA COMERCIAL RAYMOND WELLS CÍA.LTDA.											
	2018			2019			2020				
	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	
<b>Saldo inicial</b>	<b>536,60</b>	<b>935,27</b>	<b>1.488,44</b>	<b>1.627,64</b>	<b>1.766,85</b>	<b>1.906,06</b>	<b>57,62</b>	<b>208,76</b>	<b>359,90</b>	<b>511,04</b>	
<b>Ingresos:</b>											
Ingresos operacionales	2.372,81	2.372,81	2.178,33	2.178,33	2.178,33	2.178,33	2.254,57	2.254,57	2.254,57	2.254,57	
Ingresos no operacionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Ingresos totales</b>	<b>2.372,81</b>	<b>2.372,81</b>	<b>2.178,33</b>	<b>2.178,33</b>	<b>2.178,33</b>	<b>2.178,33</b>	<b>2.254,57</b>	<b>2.254,57</b>	<b>2.254,57</b>	<b>2.254,57</b>	
<b>Egresos:</b>											
Gastos operacionales	1.642,31	1.642,31	1.568,40	1.568,40	1.568,40	1.568,40	1.623,29	1.623,29	1.623,29	1.623,29	
Gastos no operacionales	280,63	427,22	421,26	421,26	421,26	504,78	429,68	429,68	429,68	339,00	
Impuestos por pagar	-	182,75	-	-	-	104,13	-	-	-	152,96	
<b>Egresos totales</b>	<b>1.922,94</b>	<b>2.252,28</b>	<b>1.989,66</b>	<b>1.989,66</b>	<b>1.989,66</b>	<b>2.177,31</b>	<b>2.052,98</b>	<b>2.052,98</b>	<b>2.052,98</b>	<b>2.115,25</b>	
<b>Flujo operacional</b>	<b>449,87</b>	<b>120,53</b>	<b>188,68</b>	<b>188,68</b>	<b>188,68</b>	<b>1,02</b>	<b>201,60</b>	<b>201,60</b>	<b>201,60</b>	<b>139,33</b>	
<b>Obligaciones por pagar</b>											
Obligaciones financieras vigentes (i)	51,20	51,20	49,47	49,47	49,47	49,47	50,46	50,46	50,46	50,46	
Obligaciones financieras vigentes (K)	665,76	595,80									
Factoring		920,36									
Intereses Primera Emisión papel Comercial											
Primera Emisión papel Comercial						2.000,00					
<b>Total obligaciones</b>	<b>716,96</b>	<b>1.567,36</b>	<b>49,47</b>	<b>49,47</b>	<b>49,47</b>	<b>2.049,47</b>	<b>50,46</b>	<b>50,46</b>	<b>50,46</b>	<b>50,46</b>	
<b>Financiamiento</b>											
Financiamiento bancario	665,76					200,00					
Emisión de papel comercial		2.000,00									
<b>Total financiamiento</b>	<b>665,76</b>	<b>2.000,00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>200,00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
<b>Flujo financiado</b>	<b>398,67</b>	<b>553,16</b>	<b>139,21</b>	<b>139,21</b>	<b>139,21</b>	<b>-1.848,44</b>	<b>151,14</b>	<b>151,14</b>	<b>151,14</b>	<b>88,87</b>	
<b>Saldo flujo neto</b>	<b>935,27</b>	<b>1.488,44</b>	<b>1.627,64</b>	<b>1.766,85</b>	<b>1.906,06</b>	<b>57,62</b>	<b>208,76</b>	<b>359,90</b>	<b>511,04</b>	<b>599,91</b>	

Tabla 22: Flujo de caja proyectado (miles USD)

Fuente: RAYMOND WELLS CÍA. LTDA.; Elaboración: Global Ratings

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 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 muy buena capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que adquiere con la presente Emisión

## Definición de Categoría

### PRIMERA PROGRAMA PAPEL COMERCIAL OFICINA COMERCIAL RAYMOND WELLS CÍA. LTDA.

#### CATEGORÍA AA +

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena 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 pertenecen y en 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 involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de

riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos.

El Informe de Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial Raymond Wells Cía. Ltda. ha sido realizado con base a la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	OFICIAL COMERCIAL RAYMOND WELLS CÍA LTDA.										
	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (miles USD)										
	2015		2016				2017				
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Análisis vertical %	Variación en monto
<b>ACTIVO</b>	<b>12.019,02</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.995,52</b>	<b>100,00%</b>	<b>-50,12%</b>	<b>(6.023,51)</b>	<b>9.144,49</b>	<b>100,00%</b>	<b>52,52%</b>	<b>3.148,97</b>	
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>9.983,15</b>	<b>83,06%</b>	<b>4.087,71</b>	<b>68,18%</b>	<b>-59,05%</b>	<b>(5.895,44)</b>	<b>6.967,14</b>	<b>76,19%</b>	<b>70,44%</b>	<b>2.879,42</b>	
Efectivo y equivalentes	6,45	0,05%	124,70	2,08%	1834,22%	118,25	699,96	7,65%	461,32%	575,26	
Cuentas por cobrar comerciales	8.116,42	67,53%	2.483,43	41,42%	-69,40%	(5.633,00)	5.174,56	56,59%	108,36%	2.691,13	
(-) Provisiones incobrables	-6,46	-0,05%	0,00	0,00%	-100,00%	6,46	0,00	0,00%	0,00%	-	
Cuentas por cobrar proveedores exterior	0,00	0,00%	329,79	5,50%	100,00%	329,79	1,02	0,01%	-99,69%	(328,77)	
Otras cuentas por cobrar	7,222	0,06%	86,70	1,45%	1100,44%	79,47	37,94	0,41%	-56,24%	(48,76)	
Inventarios	1.695,71	14,11%	757,07	12,63%	-55,35%	(938,65)	595,39	6,51%	-21,36%	(161,67)	
Anticipos a terceros y extrior	44,53	0,37%	4,69	0,08%	-89,47%	(39,84)	154,04	1,68%	3185,05%	149,35	
Pagos anticipados	6,45	0,05%	6,81	0,11%	5,57%	0,36	59,73	0,65%	777,53%	52,92	
Garantías	112,82	0,94%	237,37	3,96%	110,39%	124,55	200,00	2,19%	-15,74%	(37,37)	
Activos por impuestos corrientes	0,00	0,00%	57,18	0,95%	100,00%	57,18	44,51	0,49%	-22,15%	(12,66)	
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>2.035,87</b>	<b>16,94%</b>	<b>1.907,81</b>	<b>31,82%</b>	<b>-6,29%</b>	<b>(128,06)</b>	<b>2.177,35</b>	<b>23,81%</b>	<b>14,13%</b>	<b>269,55</b>	
Propiedad, planta y equipo	1.199,77	9,98%	1.075,67	17,94%	-10,34%	(124,10)	1.359,98	14,87%	26,43%	284,31	
Activos intangibles	823,90	6,85%	819,50	13,67%	-0,53%	(4,40)	817,37	8,94%	-0,26%	(2,13)	
Impuesto diferido	12,19	0,10%	12,63	0,21%	3,61%	0,44	0,00	0,00%	-100,00%	(12,63)	
<b>PASIVO</b>	<b>9.450,68</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.449,71</b>	<b>100,00%</b>	<b>-63,50%</b>	<b>(6.000,97)</b>	<b>5.961,90</b>	<b>100,00%</b>	<b>72,82%</b>	<b>2.512,18</b>	
<b>PASIVO CORRIENTES</b>	<b>7.842,07</b>	<b>82,98%</b>	<b>2.374,16</b>	<b>68,82%</b>	<b>-69,73%</b>	<b>(5.467,91)</b>	<b>4.341,87</b>	<b>72,83%</b>	<b>82,88%</b>	<b>1.967,71</b>	
Obligaciones financieras	1.017,72	10,77%	1.212,15	35,14%	19,10%	194,42	1.386,28	23,25%	14,37%	174,14	
Cuentas por pagar comerciales locales	275,19	2,91%	83,78	2,43%	-69,56%	(191,41)	325,69	5,46%	288,76%	241,91	
Cuentas por pagar comerciales exterior	2.261,77	23,93%	35,97	1,04%	-98,41%	(2.225,80)	251,36	4,22%	598,89%	215,39	
Otras cuentas por pagar	141,45	1,50%	127,27	3,69%	-10,03%	(14,19)	59,68	1,00%	-53,11%	(67,59)	
Prestamos con terceros	34,53	0,37%	30,00	0,87%	-13,12%	(4,53)	661,46	11,09%	2104,86%	631,46	
Cuentas por pagar varias - factoring	87,45	0,93%	229,51	6,65%	162,45%	142,06	191,47	3,21%	-16,57%	(38,04)	
Anticipo clientes	3.507,83	37,12%	13,83	0,40%	-99,61%	(3.494,00)	1.210,27	20,30%	8651,03%	1.196,44	
Pasivo por impuesto corrientes	411,14	4,35%	551,71	15,99%	34,19%	140,57	96,75	1,62%	-82,46%	(454,96)	
Provisiones sociales	104,99	1,11%	89,96	2,61%	-14,32%	(15,03)	158,92	2,67%	76,66%	68,96	
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>1.608,61</b>	<b>17,02%</b>	<b>1.075,56</b>	<b>31,18%</b>	<b>-33,14%</b>	<b>(533,06)</b>	<b>1.620,03</b>	<b>27,17%</b>	<b>50,62%</b>	<b>544,47</b>	
Obligaciones financieras	0,00	0,00%	87,46	2,54%	100,00%	87,46	0,00	0,00%	-100,00%	(87,46)	
Prestamos socios	1.346,26	14,25%	699,64	20,28%	-48,03%	(646,62)	1.177,33	19,75%	68,28%	477,69	
Pasivos por impuesto diferido	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	-	66,68	1,12%	100,00%	66,68	
Provisiones sociales	262,35	2,78%	288,45	8,36%	9,95%	26,10	376,01	6,31%	30,36%	87,56	
<b>PATRIMONIO</b>	<b>2.568,34</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.545,81</b>	<b>100,00%</b>	<b>-0,88%</b>	<b>(22,54)</b>	<b>3.182,59</b>	<b>100,00%</b>	<b>25,01%</b>	<b>636,79</b>	
Capital social	2.271,11	88,43%	2.271,11	89,21%	0,00%	-	2.271,11	71,36%	0,00%	-	
Reserva legal	89,31	3,48%	91,36	3,59%	2,30%	2,05	91,36	2,87%	0,00%	-	
Otros resultados integrales	0,00	0,00%	-8,18	-0,32%	100,00%	(8,18)	318,51	10,01%	-3996,18%	326,69	
Adopción primera vez de NIF	0,00	0,00%	-68,07	-2,67%	100,00%	(68,07)	-68,07	-2,14%	0,00%	-	
Resultados acumulados	166,93	6,50%	273,94	10,76%	64,11%	107,01	259,58	8,16%	-5,24%	(14,36)	
Resultado del ejercicio	41,00	1,60%	-14,36	-0,56%	-135,03%	(55,36)	310,10	9,74%	-2259,16%	324,46	
<b>PASIVO MAS PATRIMONIO</b>	<b>12.019,02</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.995,52</b>	<b>100,00%</b>	<b>-50,12%</b>	<b>(6.023,51)</b>	<b>9.144,49</b>	<b>100,00%</b>	<b>52,52%</b>	<b>3.148,97</b>	

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

Elaboración: ICRE

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	OFICIAL COMERCIAL RAYMOND WELLS CÍA LTDA.					
	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA					
	(mil es USD)					
	JULIO 2017		JULIO 2018			
Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	
<b>ACTIVO</b>	<b>6.324,99</b>	<b>100,00%</b>	<b>11.715,01</b>	<b>100,00%</b>	<b>85,22%</b>	<b>5.390,02</b>
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>4.272,27</b>	<b>67,55%</b>	<b>8.535,79</b>	<b>72,86%</b>	<b>99,79%</b>	<b>4.263,51</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	149,23	2,36%	192,59	1,64%	29,06%	43,36
Cuentas por cobrar comerciales	2.069,94	32,73%	6.246,35	53,32%	201,76%	4.176,41
Otras cuentas por cobrar	169,89	2,69%	1.061,34	9,06%	524,73%	891,45
Inventarios	1.768,99	27,97%	301,75	2,58%	-82,94%	-1.467,24
Anticipo proveedores	6,17	0,10%	612,96	5,23%	9839,34%	606,79
Intereses pagados por anticipado	15,77	0,25%	0,00	0,00%	-100,00%	-15,77
Impuestos corrientes	92,29	1,46%	120,80	1,03%	30,89%	28,51
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>2.052,72</b>	<b>32,45%</b>	<b>3.179,23</b>	<b>27,14%</b>	<b>54,88%</b>	<b>1.126,51</b>
Propiedad, planta y equipo	1.014,63	16,04%	1.337,25	11,41%	31,80%	322,62
Activos intangibles	817,89	12,93%	817,36	6,98%	-0,07%	-0,53
Otros activos no corrientes	220,20	3,48%	1.024,62	8,75%	365,31%	804,42
<b>PASIVO</b>	<b>5.768,88</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.602,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>14,44%</b>	<b>833,12</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>4.779,74</b>	<b>82,85%</b>	<b>6.067,58</b>	<b>91,91%</b>	<b>26,94%</b>	<b>1.287,84</b>
Obligaciones financieras	1.179,92	20,45%	1.830,40	27,72%	55,13%	650,48
Cuentas por pagar comerciales	1.077,98	18,69%	890,20	13,48%	-17,42%	-187,78
Otros pasivos - factoring	0,00	0,00%	920,36	13,94%	100,00%	920,36
Otras cuentas por pagar	34,84	0,60%	30,00	0,45%	-13,89%	-4,84
Anticipo clientes	1.654,18	28,67%	1.747,93	26,48%	5,67%	93,75
Impuestos por pagar	36,08	0,63%	33,83	0,51%	-6,22%	-2,24
Provisiones sociales	134,16	2,33%	220,79	3,34%	64,58%	86,64
Otros pasivos	662,58	11,49%	394,06	5,97%	-40,53%	-268,52
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>989,14</b>	<b>17,15%</b>	<b>534,42</b>	<b>8,09%</b>	<b>-45,97%</b>	<b>-454,72</b>
Cuentas por pagar - accionistas	703,01	12,19%	104,51	1,58%	-85,13%	-598,50
Otros documentos por pagar	286,13	4,96%	363,23	5,50%	26,95%	77,10
Impuesto a la renta diferido	0,00	0,00%	66,68	1,01%	100,00%	66,68
<b>PATRIMONIO</b>	<b>556,12</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.113,01</b>	<b>100,00%</b>	<b>819,41%</b>	<b>4.556,89</b>
Capital social	2.271,11	408,39%	4.010,25	78,43%	76,58%	1.739,14
Reserva legal	91,36	16,43%	0,00	0,00%	-100,00%	-91,36
Otros resultados integrales	0,00	0,00%	318,51	6,23%	0,00%	318,51
Resultados acumulados	183,34	32,97%	501,61	9,81%	173,60%	318,27
Resultado del ejercicio	-1.989,69	-357,78%	282,64	5,53%	-114,21%	2.272,33
<b>PASIVO MAS PATRIMONIO</b>	<b>6.324,99</b>	<b>100,00%</b>	<b>11.715,01</b>	<b>100,00%</b>	<b>85,22%</b>	<b>5.390,02</b>

Fuente: Estados Financieros no Auditados julio 2017 y julio 2018 entregados por el Emisor.

Elaboración: ICRE

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	OFICIAL COMERCIAL RAYMOND WELLS CÍA LTDA.									
	ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES									
	(miles USD)									
	2015		2016				2017			
Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	
Ventas	11.162,60	100,00%	4.539,49	100,00%	-59,33%	(6.623,11)	8.096,06	100,00%	78,35%	3.556,58
Costo de Ventas	8.864,61	79,41%	2.558,44	56,36%	-71,14%	(6.306,16)	5.813,28	71,80%	127,22%	3.254,83
<b>Margen bruto</b>	<b>2.298,00</b>	<b>20,59%</b>	<b>1.981,04</b>	<b>43,64%</b>	<b>-13,79%</b>	<b>(316,95)</b>	<b>2.282,79</b>	<b>28,20%</b>	<b>15,23%</b>	<b>301,74</b>
(-) Gastos de administración y ventas	(1.990,24)	-17,83%	(1.595,63)	-35,15%	-19,83%	394,62	(1.429,05)	-17,65%	-10,44%	166,58
<b>Utilidad operativa</b>	<b>307,75</b>	<b>2,76%</b>	<b>385,42</b>	<b>8,49%</b>	<b>25,24%</b>	<b>77,66</b>	<b>853,74</b>	<b>10,55%</b>	<b>121,51%</b>	<b>468,32</b>
(-) Gastos financieros	(133,65)	-1,20%	(183,00)	-4,03%	36,92%	(49,34)	(190,09)	-2,35%	3,88%	(7,09)
Ingresos (gastos) no operacionales	(24,83)	-0,22%	(118,68)	-2,61%	378,02%	(93,86)	(147,05)	-1,82%	23,90%	(28,36)
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>149,27</b>	<b>1,34%</b>	<b>83,74</b>	<b>1,84%</b>	<b>-43,90%</b>	<b>(65,54)</b>	<b>516,60</b>	<b>6,38%</b>	<b>516,95%</b>	<b>432,87</b>
Participación trabajadores	(22,39)		(11,41)	-0,25%	-49,04%	10,98	(77,49)	-0,96%	579,14%	(66,08)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>126,88</b>	<b>1,14%</b>	<b>72,33</b>	<b>1,59%</b>	<b>-43,00%</b>	<b>(54,56)</b>	<b>439,11</b>	<b>5,42%</b>	<b>507,14%</b>	<b>366,79</b>
Gasto por impuesto a la renta	(85,89)	-0,77%	(86,69)	-1,91%	0,93%	(0,80)	(129,01)	-1,59%	48,83%	(42,33)
<b>Utilidad neta</b>	<b>41,00</b>	<b>0,37%</b>	<b>(14,36)</b>	<b>-0,32%</b>	<b>-135,04%</b>	<b>(55,36)</b>	<b>310,10</b>	<b>3,83%</b>	<b>-2259,00%</b>	<b>324,46</b>
Otros resultados integrales	-	0,00%	(8,18)	-0,18%	0,00%	(8,18)	326,69	4,04%	-4096,18%	334,86
<b>Resultado integral del año, neto de impuesto a la renta</b>	<b>41,00</b>	<b>0,37%</b>	<b>(22,54)</b>	<b>-0,50%</b>	<b>-154,98%</b>	<b>(63,53)</b>	<b>636,79</b>	<b>7,87%</b>	<b>-2925,38%</b>	<b>659,32</b>
Depreciación	144,42	1,29%	130,20	2,87%	-9,85%	(14,22)	101,23	0,01	-22,25%	(28,97)
<b>EBITDA anualizado</b>	<b>452,17</b>	<b>4,05%</b>	<b>515,62</b>	<b>11,36%</b>	<b>14,03%</b>	<b>63,44</b>	<b>954,97</b>	<b>0,12</b>	<b>85,21%</b>	<b>439,35</b>

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

Elaboración: ICRE

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	OFICIAL COMERCIAL RAYMOND WELLS CÍA LTDA. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)					
	JULIO 2017		JULIO 2018			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
Ventas	1.103,56	100,00%	4.795,78	100,00%	334,57%	3.692,22
Costo de ventas	2.096,73	190,00%	3.297,44	68,76%	57,27%	1.200,71
<b>Margen bruto</b>	<b>(993,17)</b>	<b>-90,00%</b>	<b>1.498,35</b>	<b>31,24%</b>	<b>-250,87%</b>	<b>2.491,51</b>
(-) Gastos de administración y ventas	(853,25)	-77,32%	(996,58)	-20,78%	16,80%	(143,32)
(-) Otros gastos	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
<b>Utilidad operativa</b>	<b>(1.846,42)</b>	<b>-167,31%</b>	<b>501,77</b>	<b>10,46%</b>	<b>-127,18%</b>	<b>2.348,19</b>
(-) Gastos financieros	(61,88)	-5,61%	(103,47)	-2,16%	67,19%	(41,58)
Ingresos (gastos) no operacionales	(81,39)	-7,37%	(115,67)	-2,41%	42,12%	(34,28)
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>(1.989,69)</b>	<b>-180,30%</b>	<b>282,64</b>	<b>5,89%</b>	<b>-114,21%</b>	<b>2.272,33</b>
Participación trabajadores		0,00%		0,00%	0,00%	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>(1.989,69)</b>	<b>-180,30%</b>	<b>282,64</b>	<b>5,89%</b>	<b>-114,21%</b>	<b>2.272,33</b>
Gasto por impuesto a la renta		0,00%		0,00%	0,00%	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>(1.989,69)</b>	<b>-180,30%</b>	<b>282,64</b>	<b>5,89%</b>	<b>-114,21%</b>	<b>2.272,33</b>
Depreciación y amortización	60,01	5,44%	29,13	0,61%	-51,46%	(30,88)
<b>EBITDA</b>	<b>(1.786,41)</b>	<b>-161,88%</b>	<b>530,90</b>	<b>11,07%</b>	<b>-129,72%</b>	<b>2317,31</b>

Fuente: Estados Financieros no Auditados julio 2017 y julio 2018 entregados por el Emisor.  
Elaboración: ICRE

<b>OFICIAL COMERCIAL RAYMOND WELLS CÍA LTDA.</b>					
<b>ÍNDICES</b>					
(miles USD)					
Cierre	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>JULIO 2017</b>	<b>2017</b>	<b>JULIO 2018</b>
Meses	12	12	7	12	7
<b>MARGENES</b>					
Costo de Ventas / Ventas	79,41%	56,36%	190,00%	71,80%	68,76%
Margen Bruto/Ventas	20,59%	43,64%	-90,00%	28,20%	31,24%
Util. antes de part. e imp./ Ventas	1,34%	1,84%	-180,30%	6,38%	5,89%
Utilidad Operativa / Ventas	2,76%	8,49%	-167,31%	10,55%	10,46%
Utilidad Neta / Ventas	0,37%	-0,32%	-180,30%	3,83%	5,89%
<b>FINANCIAMIENTO OPERATIVO</b>					
EBITDA / Ventas	4,05%	11,36%	0,00%	11,80%	11,07%
EBITDA / Gastos financieros	338,32%	281,76%	0,00%	502,38%	513,12%
EBITDA / Deuda financiera CP	44,43%	42,54%	0,00%	68,89%	49,72%
EBITDA / Deuda financiera LP	n/a	589,52%	n/a	n/a	n/a
<b>SOLVENCIA</b>					
Activo total/Pasivo total	127,18%	173,80%	109,64%	153,38%	177,45%
Pasivo total / Activo total	78,63%	57,54%	91,21%	65,20%	56,36%
Pasivo corriente / Pasivo total	82,98%	68,82%	82,85%	72,83%	91,91%
Deuda financiera / Pasivo total	11,69%	44,33%	20,45%	26,46%	41,67%
Apalancamiento financiero	0,43	0,60	2,12	0,50	0,54
Apalancamiento operativo	7,47	5,14	0,54	2,67	2,99
Apalancamiento total	3,68	1,36	10,37	1,87	1,29
<b>RENTABILIDAD/ ENDEUDAMIENTO</b>					
ROA	0,34%	-0,24%	-53,93%	3,39%	4,14%
ROE	1,6%	-0,6%	-613,3%	9,7%	9,5%
Índice de endeudamiento	0,79	0,58	0,91	0,65	0,56
<b>EFICIENCIA</b>					
Días de inventario	69	107	177	37	19
Rotación de la cartera	1,38	1,57	0,84	1,55	1,13
<b>LIQUIDEZ</b>					
Capital de trabajo	2.141	1.714	-507	2.625	2.468
Días de cartera	262	230	426	232	320
Días de pago	200	21	520	82	116
Prueba ácida	1,06	1,40	0,52	1,47	1,36
Índice de liquidez anual	1,27	1,72	0,89	1,60	1,41

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 , 2016 y 2017 del Emisor. Estados Financieros no Auditados julio 2017 y julio 2018 entregados por el Emisor.  
Elaboración: ICRE

## OFICIAL COMERCIAL RAYMOND WELLS CÍA LTDA.

## PRINCIPALES CUENTAS

(miles USD)

CUENTAS	2015	2016	2017	JULIO 2018
Activo	12.019,02	5.995,52	9.144,49	11.715,01
Pasivo	9.450,68	3.449,71	5.961,90	6.602,00
Patrimonio	2.568,34	2.545,81	3.182,59	5.113,01
Utilidad neta	41,00	(14,36)	310,10	282,64
CUENTAS	2015	2016	2017	JULIO 2018
Activo	<b>12.019,02</b>	<b>5.995,52</b>	<b>9.144,49</b>	<b>11.715,01</b>
Activo corriente	9.983,15	4.087,71	6.967,14	8.535,79
Activo no corriente	2.035,87	1.907,81	2.177,35	3.179,23
CUENTAS	2015	2016	2017	JULIO 2018
Pasivo	<b>9.450,68</b>	<b>3.449,71</b>	<b>5.961,90</b>	<b>6.602,00</b>
Pasivo corriente	7.842,07	2.374,16	4.341,87	6.067,58
Pasivo no corriente	1.608,61	1.075,56	1.620,03	534,42
CUENTAS	2015	2016	2017	JULIO 2018
<b>Patrimonio</b>	2.568,34	2.545,81	3.182,59	5.113,01
Capital social	2.271,11	2.271,11	2.271,11	4.010,25
Reserva legal	89,31	91,36	91,36	-
Otros resultados integrales	-	(8,18)	318,51	318,51
Adopción primera vez de NIF	-	(68,07)	(68,07)	-
Resultados acumulados	166,93	273,94	259,58	501,61
Resultado del ejercicio	41,00	(14,36)	310,10	282,64

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

Elaboración: ICRE