

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA. LTDA.

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Analista Responsable

Econ. Mario Zambrano

mzambrano@summagrupo.com

Fecha de Comité

29 de abril de 2021

Periodo de Evaluación

Al 28 de febrero de 2021

Contenido

RESUMEN.....	2
RACIONALIDAD.....	2
DESCRIPCIÓN DE EMISOR.....	5
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	6
RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO.....	7
RIESGO SECTORIAL.....	11
RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE.....	14
RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL.....	17
RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA.....	19
RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO.....	24
ANEXOS.....	28

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA	Actualización	AA

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

Tendencia de la Categoría: Sin tendencia

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Segunda Emisión de Obligaciones de la compañía EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA. LTDA., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Tres millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 3.000.000,00) para la Segunda Emisión de Obligaciones; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se asigna la calificación de riesgo “AA” para la Segunda Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta y no constituyen una recomendación de inversión, comprar, vender o mantener los valores por parte de los inversionistas, obligacionistas o tenedores de valores en general, además no puede considerarse como una auditoría, solo proporciona una opinión de riesgos de los valores calificados. CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por el EMISOR.

A fin de precautelar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y el EMISOR, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de Mercado de Valores, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados al emisor se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por la Firma Calificadora, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Alto

- Las perspectivas de crecimiento económico para el Ecuador son de 3,1% en el 2021 acorde a estimaciones del BCE. Por otro lado, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial estiman tasas de crecimiento para la economía ecuatoriana de un 2.5% y 3.4% respectivamente.

- Los mercados internacionales reaccionaron de manera favorable a los resultados electorales del 11 de abril de 2021. Se espera un escenario de menor polarización social en el corto plazo en función de las posturas de las distintas fuerzas políticas.
- En el corto plazo, las expectativas de recuperación de los ingresos están ligadas al grado de actividad comercial y productiva de los distintos sectores (en contexto de las limitaciones derivadas de la pandemia); así como de la expansión de la demanda agregada.
- La capacidad del Ecuador de generar y acumular activos externos netos se ha visto deteriorada por la coyuntura y las necesidades de liquidez crecientes. Se evidencia problemas estructurales en las finanzas públicas.
- A febrero de 2021, la deuda pública significó el 62,90% del PIB.
- En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, la oferta monetaria y la liquidez del sistema muestran una tendencia creciente.
- Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. El país no presenta desembolsos significativos para el pago de la deuda en el corto plazo.

Riesgo Sectorial: Moderado

- El subsector al que pertenece Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda. se ha visto afectado negativamente por la pandemia de COVID-19. Posterior al decrecimiento del 2020 se prevee una recuperación para el año 2021.
- Existen barreras de entrada altas dada la presencia de economías de escala, fuerte competitividad de las empresas de la industria, requisitos de capital inicial muy elevados en términos de infraestructura e inventario, acuerdos comerciales con países fabricantes de vehículos, políticas regulatorias a las importaciones.
- Poder de negociación de las empresas del sector es muy bajo frente a sus proveedores, pues los fabricantes de vehículos y repuestos provienen del exterior, cuyo reconocimiento de marca se encuentra altamente posicionado.
- Poder de negociación alto frente a sus clientes gracias a la lealtad de marca, precio de los repuestos y facilidades de financiamiento que ofrecen las concesionarias.
- La amenaza de sustitutos es elevada debido a la presencia de comercialización de vehículos de segunda mano.

Riesgo Posición del Emisor: Moderado

- La empresa presenta experiencia y posicionamiento dentro del mercado en sus zonas de influencia. Sus ventajas comparativas y competitivas son: economías de escala, posicionamiento de la marca y servicios post.ventas.
- La demanda se encuentra atomizada, mientras que Aekia S.A. es el único proveedor de la compañía, ambos postulados respondiendo al giro del negocio.
- La empresa estima crecer alrededor del 25% para el presente año. La estructura de los ingresos se ha mantenido estable en el último año.
- A la fecha de corte se evidencia un incremento en el ciclo de conversión de efectivo; sin embargo, el emisor se sigue posicionando de manera favorable frente al benchmark.
- El Margen Bruto/Ventas experimentó un decrecimiento interanual a la fecha de corte de -18,91%. En lo que respecta al indicador de Utilidad/Ventas se evidencia un deterioro a febrero 2021 respecto a febrero y diciembre de 2020. Sin embargo se recalca que a febrero de 2020 el sector y la empresa no se veían afectados por la pandemia del coronavirus.
- El indicador Ventas/Activos muestra una tendencia decreciente en el análisis histórico, y se ubicó en 161,79% a febrero de 2021 (decrecimiento respecto a febrero y diciembre de 2020, en donde el indicador fue de 206,37% y 171,96% respectivamente).
- El ROA se ubicó en -0,27%, mientras que en febrero de 2020 fue de 0,85%. El ROE se ubicó en -0,52% a febrero de 2021 y 2,10% a febrero de 2020.

- El emisor cuenta con las siguientes pólizas de seguro: incendio, equipo electrónico, robo y asalto, fidelidad privada, responsabilidad civil, dinero y valores, rotura de maquinaria, vehículo y transporte interno, mitigando de esta manera riesgos operativos asociados.

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Muy Bajo

- Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda. se trata de una empresa familiar que forma parte del Grupo Dueñas Gutiérrez, en donde la estructura organizacional establece a la Junta de Socios como el máximo órgano administrativo, el cual analiza periódicamente los puntos relevantes para toma de decisiones.
- Los principales administrativos poseen experiencia en el mercado de más de 15 años.
- La empresa no ha implementado formalmente lineamientos de Gobierno Corporativo ni cuenta con un Directorio, sin embargo, evidencia buenas prácticas de Gobierno Corporativo.
- Al ser representantes de la marca KIA, los procesos relacionados con investigación y desarrollo se realizan desde el país de origen de la marca, Corea del Sur, y es instrumentada localmente con los importadores.
- La empresa no registra obligaciones patronales en mora, ha cumplido con sus obligaciones tributarias hasta octubre de 2020 y no registra deudas en firme.
- La planificación estratégica para el presente año se centra en la disminución del impacto derivado de la emergencia sanitaria. La empresa se encuentra gestionando la ampliación de fuentes de ingresos, principalmente por convenios derivados del aseguramiento de vehículos y rastreo satelital de los mismos.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- A febrero 2020, los activos presentan un decrecimiento interanual del -23,17%. La empresa distribuye los activos totales de la fecha de corte en 58,17% en activos corrientes y 27,65% en activos no corrientes.
- Los inventarios presentan a febrero 2021 un decrecimiento interanual de 32,56%, decrecimiento que se da en contexto del plan de negocios presentado al proveedor, en donde por efectos del impacto económico en el país se comprarán menos unidades para el año 2021.
- A la fecha de corte, el total de cuentas por cobrar decrece un 52,55% con respecto a febrero de 2020 dada la disminución de ventas y la eliminación del servicio de crédito directo.
- A la fecha de corte, el pasivo total se ubica en USD 4,12 millones y se compone por el 67,07% en pasivos corrientes y 32,93% en pasivos no corrientes. El patrimonio se ubicó en USD 4,56 millones con una variación interanual del -0,68%.
- Los ingresos de la empresa fueron de USD 2,54 millones en febrero 2021, equivalente a una reducción de 34,86% con respecto al resultado obtenido en febrero de 2020. , la empresa registra una pérdida neta de USD 10 mil, disminución significativa en contraste con la utilidad neta de USD 16 mil registrada en febrero de 2020.
- El ratio NOF/Ventas para febrero de 2021 se ubica en 0,19 veces, lo cual representa un incremento del ratio respecto a febrero 2020 en donde fue de 0,14. El ratio FM/Ventas fue de 0,16 (posición desfavorable respecto a la industria) mientras que en el mismo mes del 2020 fue de 0,13. El ratio FM/NOF se ha mantenido en valores constantes, y a la fecha de corte se encuentra dentro del promedio de la industria con un valor de 0,9.
- El indicador EBIDTA/Gasto financiero se ubicó, a la fecha de corte, en 1,09 veces, mientras que para febrero de 2020 se ubicó en 3,54 veces. A pesar del deterioro la empresa muestra aún capacidad de cobertura.
- Por otro lado, el ratio Deuda/EBITDA se ubicó, a febrero de 2021, en 5,3 veces, manteniéndose constante respecto a febrero de 2020.
- Al analizar las proyecciones en conjunto, se evidencia que, en los tres escenarios (apegado a la realidad), se estima que el emisor cuenta con flujos y capacidad para redimir el pasivo con costo en el año en curso.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado: Muy Bajo

- El indicador de liquidez corriente a febrero de 2021 para Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda. se ubica en 1,83 veces, por encima del promedio de la industria (1,48 veces) y continuando con la tendencia creciente mostrada en periodos anteriores.
- El endeudamiento patrimonial a la fecha de corte se ubica en 0,98 veces, mientras que en febrero de 2020 fue de 1,45 veces.
- El capital de trabajo asciende a USD 2,30 millones a febrero 2021, con un decrecimiento de 20,15% con respecto a febrero de 2020. La prueba ácida se ubicó en 0,95 veces en el periodo de análisis.
- La compañía cumple con todas las garantías ofrecidas y resguardos de ley para la presente emisión a febrero de 2021. A la fecha de corte el monto del inventario estipulado para la garantía específica (contrato de prenda comercial ordinaria) asciende a USD 605,15 mil.
- Dentro de los riesgos previsible se considera la contracción de la demanda del sector frente a una posible extensión de la emergencia sanitaria y sus efectos derivados.

DESCRIPCIÓN DE EMISOR

Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda. pertenece al Grupo Empresarial Dueñas Gutiérrez, el cual inicia sus negocios en el mercado automotriz en el año 1995, como “Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda.”, misma que fue fundada para el manejo de la concesión de la marca Ford en la ciudad de Santo Domingo, además de dedicarse a la promoción y comercialización de los modelos importados por el representante de la marca Ford a nivel nacional (Quito Motors).

A partir del año 2002 la empresa incursiona en la venta de camiones y repuestos Hino, bajo la subdistribución de Teojama Comercial. Otra línea de la empresa Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda., es la red de “Servitecas”, las cuales se encuentran distribuidas en las principales vías de la ciudad de Santo Domingo, ofreciendo servicios de enllantaje, alineación, balanceo y mecánica rápida. En el año 1998, el Grupo crea la empresa Emproservis Cía. Ltda., encargada de la importación de llantas Bridgestone y lubricantes Valvoline17.

El 31 de octubre de 2002 se constituye la compañía “Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.” ante el Notario Primero del Cantón Santo Domingo e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 19 de diciembre de 2002 con los mismos socios de la empresa Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda., domiciliada en Santo Domingo de los Tsáchilas, con el objeto social de importar, exportar y comercializar vehículos, repuestos, accesorios y demás relacionados, especializándose en la marca KIA, para lo cual se realizó un convenio con el importador de la marca a nivel nacional, convenio que se encuentra en vigencia y coloca a EMPROMOTOR como distribuidor exclusivo de la marca en las provincias de Santo Domingo y Esmeraldas.

Posee un capital suscrito a la fecha de USD 1,50 millones y reporta un nivel de ventas al 28 de febrero de 2021 de USD 2,54 millones de dólares con un total de 65 trabajadores distribuidos en equipo gerencial y operativo.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Segunda Emisión de Obligaciones.

EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA. LTDA.	
SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 3.000.000,00
Resolución de Aprobación	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00010921
Junta de Accionistas	28/8/2018
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase A: 1.440 días Clase B: 1.800 días
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 Art. 168 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, se requerirá de la Resolución unánime de los Obligacionistas, tomada en asamblea General. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 9,00% Fija Anual Clase B: 9,50% Fija Anual
Agente Colocador	Atlántida Casa de Valores S.A.*
Agente Estructurador y Legal	Atlántida Casa de Valores S.A.*
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General y Específica
Amortización de Capital	Trimestral
Pago de Interés	Trimestral
Destino de los Recursos	Se destinarán USD 1,300,000.00 para cancelación de pasivos financieros de corto y largo plazo, y USD 1,700,000.00 para capital de trabajo, considerado como tal cuentas por cobrar, inventario y cuentas por pagar a proveedores.
Representante de Obligacionistas	Global Advice Cía. Ltda.
Garantías Adicionales	No
Límite de Endeudamiento	Mantener una relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 3 veces hasta la redención total de los valores.
Garantía Específica	Contrato de Prenda Comercial Ordinaria.

*Razón social anterior "Acciones y Valores Casa de Valores S.A. Accival"

Fuente: Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El instrumento está respaldado con garantía general por parte de Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de todos los valores en circulación.

El 80% del total de activos menos las deducciones de la normativa fueron de USD 2,91 millones (cupó de la emisión); evidenciando un nivel de cobertura de 1,76 veces sobre el saldo de capital de las

obligaciones en circulación, mientras que el indicador Activos Libres de Gravamen sobre el saldo en circulación es de 3,21 veces, cumplimiento con lo estipulado en la normativa vigente.

Procesos Legales Activos

De acuerdo con la página del Servicios de Rentas Internas, Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda., a febrero de 2021, no registra deudas firmes, por concepto de deudas impugnadas, ni facilidades de pago y ha cumplido con sus obligaciones patronales y tributarias. Por otra parte, en el portal del Consejo de la Judicatura, no registra procesos como figura de actor o como demandado que representen un riesgo sobre el desenvolvimiento de la compañía.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político e Institucional

La aparición y propagación de la pandemia Covid-19 (coronavirus) en el año 2020 generó efectos negativos en la economía mundial y local (en contexto de la paralización de actividades, emergencia sanitaria y restricciones de movilidad). Estos efectos sumados a la caída en el precio del petróleo, baja certidumbre institucional y los casos de corrupción en el aparato estatal han deteriorado el equilibrio macroeconómico ecuatoriano. Posterior a la reciente elección como Presidente del Sr. Guillermo Lasso Mendoza y las coyunturales declaraciones de líderes políticos (incluida la oposición) en torno a estos resultados y expectativas de gobernabilidad, se configura un escenario de menor polarización social en el corto plazo. Los mercados internacionales reaccionaron de manera favorable a los resultados electorales del 11 de abril de 2021.

En la actualidad el país se encuentra en proceso de transición de gobierno. El Presidente de la república electo ha hecho anuncios importantes los cuales se enfocan en cambios institucionales y normativos importantes como lo son: la eliminación de la Secretaría Nacional de Educación Superior Ciencia y Tecnología, eliminación del Consejo de Participación Ciudadana y Control Social (reforma a la Ley de Educación Superior), vacunar a 9 millones de ecuatorianos en los primeros 100 días de gobierno, incremento del salario básico a USD 500, eliminación del impuesto de 2% de utilidades a las ventas de la pequeña y mediana empresa y del impuesto a la salida de divisas (ISD). También se ha anunciado como objetivo del nuevo gobierno la meta de eliminar con completo el déficit presupuestario del Estado hasta el 2025.

Acorde al último informe del Índice de Progreso Social¹ (2020), Ecuador ocupó el puesto 53/163 disminución de 1 posición respecto al 2019, ubicándose por encima de países de la región como Brasil, Colombia y Perú. La pandemia afectó significativamente a Latinoamérica, afectaciones que se evidenciarán el IPS 2021. En el Ecuador el deterioro del mercado laboral y consecuentemente el incremento de la tasa de desempleo ha sido uno de los principales factores que influencia en el deterioro de las condiciones de vida. A diciembre de 2020, la tasa de desempleo fue de 5,04% mientras que la tasa de subempleo fue de 22,7% (deterioro respecto a diciembre 2019 en donde dichas tasas fueron de 3,8% y 17,8% respectivamente).

Al mes de febrero de 2021 se evidencia un incremento en el desempleo nacional, significando el 5,7% de la Población Económicamente Activa. Se evidencia además al cierre del año 2020 un incremento de la Tasa de Pobreza Multidimensional, la cual se ubicó en 40,2%, mientras que en el 2019 fue de 32,4%. Las expectativas de mejora de las condiciones de vida de la población no son favorables en el corto plazo considerando los problemas institucionales y las complicaciones para mitigar los efectos

¹ Índice de condiciones de vida el cual mide el desempeño de los países en aspectos sociales y ambientales. Permite una evaluación no solo del desempeño absoluto del país, sino también del desempeño relativo en comparación con los pares económicos de un país. El índice considera factores como nutrición y salud, cobertura de servicios, seguridad, acceso a conocimiento, medioambiente, libertad, inclusión y derechos humanos.

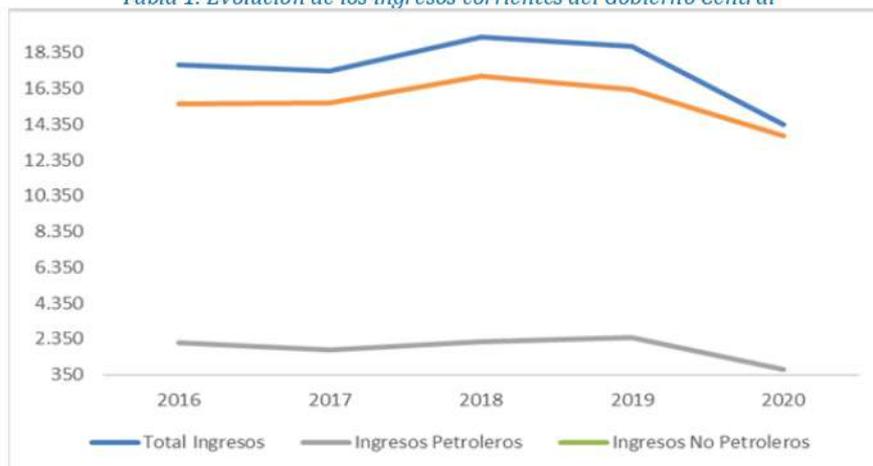
de la emergencia sanitaria (vacunación lenta de la población). En el mediano y largo plazo se espera una recuperación por los efectos intrínsecos de las dinámicas del ciclo económico (recuperación y expansión de la economía posterior a la recesión).

Acorde al último reporte del Índice de competitividad Global² publicado por el Foro económico Mundial, el Ecuador ocupó la posición 93/141 en el Índice de Competitividad Global mejorando 6 posiciones respecto al año 2019. Los fundamentos de mejor posición para Ecuador en el ranking global son infraestructura y apertura de nuevos mercados. El país mejoró su puntaje en el pilar de calificación de la mano de obra, mercado laboral, mercado de productos, emprendimiento y capacidad para innovar. El impacto de la pandemia se evidenciará en el Índice de Competitividad Global 2021.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La disminución de la actividad comercial y el consumo afectaron a los ingresos del país en el año 2020. En el análisis histórico se evidencia un decrecimiento constante en los ingresos del Estado desde el año 2016 (exceptuando el año 2018 en donde la variación anual de los ingresos fue de 11,07%) hasta el 2020. En el último periodo fiscal los ingresos del estado decrecieron en -23,38%. En el análisis diferenciado por ingresos petroleros y no petroleros se observa al cierre del 2020 un decrecimiento de -74,44% y -15,70% respectivamente. El decrecimiento de los ingresos no petroleros se debe a una caída sustancial en el precio del barril de petróleo y paralización de la producción en el Ecuador en el mes de abril 2020 como consecuencia de la rotura del Sistema de Oleoductos Trans Ecuatorianos (SOTE) y el Oleoducto de Crudos Pesados (OCP). En el corto plazo, las expectativas de recuperación de los ingresos están ligadas principalmente al grado de actividad comercial y productiva de los distintos sectores estratégicos; así como de la expansión de la demanda agregada. El posible alargamiento de la emergencia sanitaria conllevaría a una prolongación de la tendencia de los ingresos evidenciada hasta el momento.

Tabla 1. Evolución de los ingresos corrientes del Gobierno Central



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El Producto Interno Bruto experimentó las mayores tasas trimestrales históricas de decrecimiento económico en el 2020. Hasta el tercer trimestre del 2019 el PIB mostraba una tendencia creciente en la tasa de variación trimestral, aunque con una desaceleración constante. En el cuarto trimestre de 2019 y primer trimestre de 2020 empezó un decrecimiento de la economía como consecuencia de la contracción del consumo, exportaciones y la formación bruta de capital fijo. La emergencia sanitaria que golpeó al país empezó en el mes de marzo 2020, de la cual se derivaron una serie de factores que agravaron los problemas macroeconómicos existentes, dando como resultado una tasa

² The Global Competitiveness Report: How Countries are Performing on The Road to Recovery (Special Edition 2020).

de decrecimiento del PIB en el segundo trimestre 2020 del -10,9% (variación negativa más significativa en la historia del país desde que existe registro). Posterior a la fuerte contracción económica, en el último semestre de 2020 el PIB presentó una tasa de variación positiva (derivada de una reanudación de actividades y a un “rebound effect”).

La economía inicia una fase de expansión, no obstante, su tasa de crecimiento depende de factores exógenos ajenos al natural desenvolvimiento de esta. El Banco Central del Ecuador estima un crecimiento de la economía para el presente año del 3,1% respecto al 2020, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una tasa del 2,5% y el Banco Mundial 3,4%. El nuevo Gobierno tiene por delante un rol fundamental en las expectativas de crecimiento en el corto y mediano plazo, en concordancia con las políticas públicas que lleve a cabo y la confianza que genere en los mercados nacionales e internacionales. Hasta el momento el bajo grado de certidumbre existente frente a posibles escenarios de gobernabilidad impide efectuar perspectivas robustas sobre el curso económico del Ecuador. Cabe recalcar que a marzo de 2021 no existe una evaluación de datos consolidada del decrecimiento económico del 2020 respecto al 2019 (se proyecta hasta el momento -8,9%).

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La capacidad del Ecuador de generar y acumular activos externos netos se ha visto deteriorada por la coyuntura y las necesidades de liquidez crecientes frente a los problemas estructurales en las finanzas públicas evidenciados (incremento de la deuda pública/PIB). Las reservas internacionales del país mostraron una tendencia creciente en el año 2020, respondiendo a un manejo responsable de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Como consecuencia de la agudización de la crisis económica y el incremento del gasto público por la emergencia sanitaria, se ha generado en el primer trimestre del 2021 un decrecimiento de las reservas internacionales del Banco Central. A marzo de 2021 las reservas internacionales fueron de USD 5.779 millones. En lo que respecta a otros indicadores monetarios externos, la inversión extranjera directa mostró una recuperación en el tercer trimestre de 2020 y representando en dicho periodo el 1,96% del PIB. Por su parte las remesas de igual manera presentaron una tendencia creciente y representaron el 3,94% del PIB. Las expectativas de mejora de los indicadores monetarios externos son favorables de cara al nuevo gobierno.

El sector exportador ha mostrado estabilidad y no presentó tasas de decrecimiento significativas a pesar de la emergencia sanitaria configurándose como una fortaleza para impulsar el crecimiento de la economía ecuatoriana. Los principales productos exportables siguen siendo el camarón, cacao, banano, enlatados de pescado, productos mineros y flores; sin embargo, cada vez se diversifica más los productos nacionales que tienen presencia en los mercados internacionales. A febrero de 2021, el total de importaciones fue de USD 1.872,5 millones (variación interanual del 3,45%) y las exportaciones petroleras representaron el 34,24%. El principal socio comercial del país continúa siendo Estados Unidos con exportaciones a febrero 2021 por USD 357 millones. El país ha mantenido políticas de apertura de nuevas rutas comerciales. Las expectativas del alza del precio de barril de petróleo configuran un escenario favorable para el Ecuador.

Tabla 2. Precio del Barril de Petróleo WTI

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Marzo 2021	62,33
Febrero 2021	59,04
Enero 2021	52,00
Diciembre 2020	47,02
Noviembre 2020	40,94
Octubre 2020	39,40

Fuente: The Economic Times

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Las importaciones a febrero 2021 muestran una variación anual del 3,1% y un incremento mensual significativo. Los bienes de capital y consumo concentran el porcentaje mayoritario de importaciones

del país, seguidos de materias primas y combustibles. El incremento de las importaciones se da por las importaciones no petroleras. Las importaciones petroleras presentaron un decrecimiento interanual a febrero 2021 del -15,39%. La balanza comercial refleja un saldo positivo a febrero 2021 (USD 343,6 millones) y un incremento interanual del 4,95%. Las expectativas de mejorar la balanza comercial son positivas para el país. Se espera que el nuevo Gobierno siga promoviendo e incentivando el comercio internacional en contexto de las declaraciones efectuadas por el presidente electo.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

Existe una tendencia creciente en el endeudamiento público del país a pesar de encontrarse al borde de los márgenes permitidos por La Ley y sobrepasando la sostenibilidad financiera técnica esperada. El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas. Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. Posterior a una renegociación exitosa de la deuda externa en agosto de 2020, el país mejoró su calificación de riesgos, mismas que lo ubicaban a Ecuador antes del acuerdo en mención en posición de default. El país no presenta desembolsos significativos para el pago de la deuda en el corto plazo. El Gobierno entrante ha manifestado que no existe necesidad de plantear una renegociación de la deuda. Se espera que, en el corto plazo, coyunturalmente a la recuperación económica del país y la reducción de las tasas de interés a nivel mundial se mejore la calidad de la deuda soberana.

Tabla 3. Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador			
Fecha de la calificación	S&P	FITCH	MOODY'S
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3
01/09/2020	La calificación de los bonos soberanos mejora de SD/SD a B-/B		
03/09/2020		Se mejora la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de RD a B-	

Fuente: S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La deuda pública agregada muestra una tendencia creciente en su comportamiento histórico. A febrero de 2020, esta asciende a USD 63.410 millones. La deuda externa concentra el 71,3% del total de la deuda, y en términos generales ha mantenido su estructura en el tiempo. En el mes de febrero la deuda pública externa se compone de la siguiente manera: 48,15% en préstamos externos (concentrados principalmente en organismos internacionales), 39,50% en bonos emitidos en mercados internacionales, 1,21% en otras cuentas por pagar (pasivos por derechos contractuales intangibles y ventas anticipadas de petróleo), y 1,12% derechos especiales de giro. Por su parte, la deuda pública interna agregada se compone por: 78,5% en títulos de deuda (72,93% bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos), 8,35% en obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador, y el porcentaje complementario en obligaciones con el Banco Central del Ecuador y otras cuentas por pagar (seguridad social y obligaciones no pagadas en presupuestos clausurados). Cabe recalcar que con la finalidad de reducir el endeudamiento el Estado ha planteado políticas de austeridad. Para el presente año el presupuesto aprobado asciende a USD 31.949 millones, lo cual significa respecto al 2020 una reducción de USD 3.549 millones.

Analizando los indicadores de endeudamiento público, se observa una tendencia incremental en el ratio deuda pública sobre PIB; sin embargo, se observa un ligero decrecimiento en febrero de 2021 respecto al mes anterior. A febrero de 2021, la deuda pública significó el 62,90% del PIB. El indicador

de cuenta corriente sobre PIB, presenta una tendencia creciente desde el segundo trimestre del 2019 hasta el tercer trimestre del 2020, en donde el indicador fue de 5,1%. A la fecha actual, no existe estadística publicada para evidenciar el desarrollo de este ratio en los últimos meses. La cuenta corriente en el cuarto trimestre de 2020 fue de USD 765,8 millones. Las expectativas de mejora de este indicador son favorables en contexto del impulso y proyección que presenta el sector exportador ecuatoriano.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, la oferta monetaria (M1) mostró una leve tendencia constante en el año 2020. A febrero 2021, la oferta monetaria total del país fue de USD 27.818 millones con un decrecimiento mensual del -0,03% (explicado por la leve disminución de especies monetarias en circulación). En lo que respecta a la liquidez total del sistema (M2) ha mostrado una tendencia creciente constante en los últimos 5 años, en el contexto del crecimiento constante de las captaciones de otras sociedades de depósito. A febrero 2021, la liquidez fue de USD 63.199,8 millones.

Para el año 2020 el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) proyectó una inflación de 0,1%; sin embargo, por contexto de la pandemia la inflación al cierre del periodo fiscal anterior fue de -0,93%. Al mes de marzo de 2021, el informe mensual sobre el Índice de Precios al Consumidor muestra una variación anual de -0,83% respondiendo a la contracción de la demanda por los efectos explicados en el presente informe. En el primer trimestre de 2021, las tasas de interés del sistema financiero internacional han tendido a la baja. Desde abril de 2020 a la fecha actual la Tasa de la FED se ha mantenido en 0,25%, misma que se mantendrá hasta la finalización de la pandemia. En el Ecuador hasta el primer trimestre de 2021 las tasas de interés no han sufrido variaciones significativas a pesar de los efectos exógenos que recaen sobre los distintos ejes económicos del país. En el corto plazo se espera que se mantenga la estabilidad y robustez del sistema financiero en el contexto de la normativa vigente y resultados obtenidos hasta el momento. Es importante recalcar que el 12 de abril de 2021 (posterior a la proclamación de resultado de los comicios electorales) el riesgo país del Ecuador cayó 345 puntos. Al 15 de abril de 2021 el riesgo país se ubicó en 861 puntos. Cabe recalcar que conjuntamente con Argentina, Ecuador venía mostrando los valores elevados en este aspecto en contraste con el promedio de la región.

La pandemia no solo incrementó las necesidades de financiamiento del sector público, sino también del sector privado. Al cierre del 2020, el sistema bancario mostró una tendencia creciente en sus operaciones y otorgó créditos al sector privado por USD 45.649 millones (incremento anual del 2,50%). A febrero de 2021, los créditos al sector privado continúan con la tendencia creciente cerrando el mes con un monto colocado de USD 45.982 millones. El sistema financiero ecuatoriano sigue mostrando solidez a pesar de la pandemia configurándose como una fortaleza dentro del eje macroeconómico al ser un actor fundamental para impulsar el crecimiento. El cambio de Gobierno y altos funcionarios de entidades estratégicas para el sector, en contexto del proceso de transición que el país atraviesa, será un factor que influirá en las expectativas a corto y mediano plazo del sistema financiero y monetario ecuatoriano.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda. se enmarca en la industria comercial, el subsector al que pertenece corresponde al de "Venta de vehículos nuevos y usados" bajo el código CIU G4510.01, dentro del cual la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros registra 337 empresas con ingresos a 2019 de USD 4.585,03 millones. El nivel de competencia es alto y la diferenciación de los productos ofrecidos es mínima. Al finalizar el 2020, alcanza el 10,27% del PIB. Según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE), el sector aportó en el 2019 con

182.491 empleos en el país, no hay información actualizada ya que en marzo 2020, los operativos de campo de la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU) fueron suspendidos debido a la emergencia sanitaria ocasionada por el Covid-19, por tanto, el número de observaciones no fueron suficientes para publicar resultados con significancia a nivel nacional ni por área.

Dentro de los principales participantes que realizan esta actividad, se encuentran: General Motors del Ecuador S.A., Toyota del Ecuador S.A., Maquinarias y Vehículos S.A. Mavesa, Automotores y Anexos S.A. AYASA, Negocios Automotrices Neohyundai S.A., Ambacar Cía. Ltda., Induauto S.A. y Empresa Provedora de Motores Empromotor Cía. Ltda.

La crisis sanitaria por COVID-19 generó un desplome en las ventas del sector, por lo que la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE) presentó en junio de 2020 un plan de reactivación que contempla precios más accesibles, mejora de acceso a créditos y alternativas de financiamiento de vehículos nuevos, innovación basado en el uso de energía limpia, digitalización de los canales de mercadeo y comercialización y reducción de comercio informal de neumáticos mediante procesos de certificación, matriculación directa desde los concesionarios y mejoramiento de la calidad de los combustibles.

En referencia a las fuerzas competitivas³, el sector de comercialización de vehículos posee altas barreras de entrada para potenciales competidores dada la presencia de economías de escala, fuerte competitividad de las empresas de la industria, requisitos de capital inicial muy elevados en términos de infraestructura e inventario, acuerdos comerciales con países fabricantes de vehículos, políticas regulatorias a las importaciones. Cabe mencionar, además, la presencia de alta rivalidad entre las empresas del sector debido a la competitividad en precio, calidad y servicios pre y post venta y la amenaza de sustitutos es elevada debido a la presencia de comercialización de vehículos de segunda mano.

Por otro lado, el poder de negociación con respecto a los proveedores es muy bajo, pues los fabricantes de vehículos y repuestos provienen del exterior, cuyo reconocimiento de marca se encuentra altamente posicionado. Con respecto a los compradores, las empresas del sector poseen cierto poder de negociación gracias a la lealtad de marca, precio de los repuestos y facilidades de financiamiento que ofrecen las concesionarias.

La emergencia sanitaria mundial por causa de la Covid-19 ha impactado directamente en el desempeño económico de los países de la región y el mundo, afectando la movilidad de las personas y el normal funcionamiento de establecimientos productivos y comerciales.

Análisis de los Principales Factores Cíclicos y de Crecimiento del Sector

El sector de comercio presenta dependencia del ciclo económico debido a su elevado nivel de correlación con el consumo de los hogares, inversión de las empresas y gasto público. Además, las restricciones comerciales, afectan al sector ya que se limita el dinamismo de intercambio de bienes con el exterior.

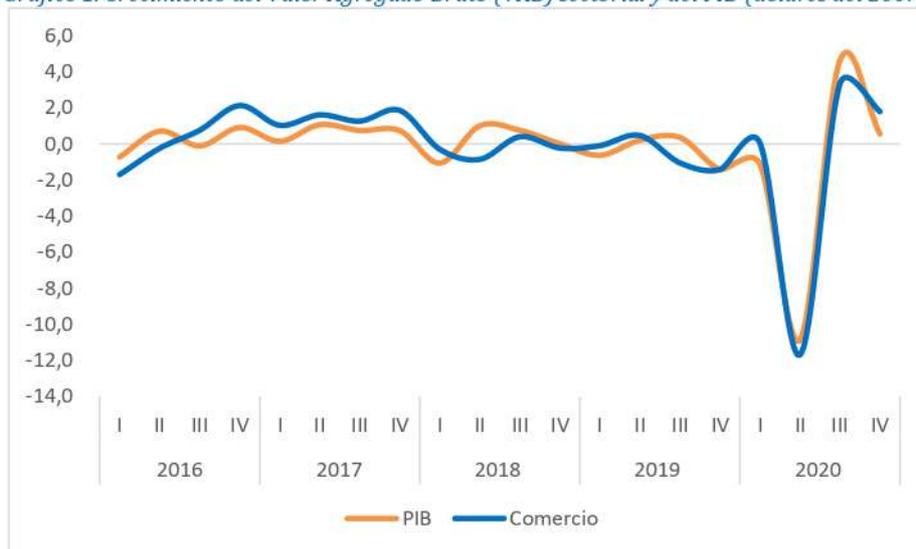
Según cifras preliminares del Banco Central del Ecuador, en el 2020 el VAB del sector decreció en -7,8% a precio constantes mientras que para el sector presentó una tasa de crecimiento de -8.2%; comportamiento que se relaciona directamente con el desempeño de las industrias que se han visto afectadas por la restricción a la movilidad y el normal desenvolvimiento de las actividades comerciales.

Para el cuarto semestre del año 2020 el sector comercial registró una variación del 1,8% (t/t-1); y mostró una variación interanual (t/t-4) de -7,0%. Mostrando el mayor decrecimiento en el segundo

³ Las fuerzas competitivas de Porter es un modelo estratégico elaborado Michael E. Porter en el que se analizan los componentes que determinan la competitividad de un sector o industria: Amenaza de potenciales participantes, poder de negociación de los proveedores, poder de negociación de los compradores, amenaza de productos o servicios sustitutos y rivalidad entre competidores existentes.

semestre de -11,7% (t/t-1) y un decrecimiento interanual del -13,8% (t/t-4), esto a consecuencia del estado de excepción decretado el 16 de marzo.

Gráfico 1. Crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial y del PIB (dólares del 2007).



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Considerando las 10 empresas más representativas⁴ dentro de la misma actividad de Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda., las ventas a finales de 2019 totalizaron USD 1.946,65 millones, con una reducción con respecto al período 2018 de 12,79%. El EBITDA del 2019 fue de USD 95,01 millones con un decrecimiento del 35,44% con respecto al año anterior. El indicador de rendimiento EBITDA/Ventas para el 2019 indica que el 4,88% de los ingresos por ventas son ganancias netas antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización, mientras que en el 2018 fue de 6,59%, evidenciando una disminución en el indicador. Datos previsionales del Banco Central del Ecuador para el año 2021, pronostican un crecimiento del PIB anual de 3,1%; mientras que para el sector comercial se estima una tasa de crecimiento a precios del 2007 del 3,6%, alrededor de USD 6,98 millones.

Tabla 4. Indicadores Generales del sector.

Año	Ventas Millones USD	Δ% Ventas	EBITDA	Δ% EBITDA	EBITDA/Ventas (%)
2017	1.963.065	-	151.773	-	7,73%
2018	2.232.248	13,71%	147.170	-3,03%	6,59%
2019	1.946.649	-12,79%	95.006	-35,44%	4,88%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Regulaciones del Sector

En marzo del 2020, se estableció del decreto presidencial N° 1017 en donde se da el estado de excepción por calamidad pública en todo el territorio nacional, por la presencia de la COVID 19 en el Ecuador, y establecer mecanismos emergentes que permitan enfrentar la recesión economía así como la crisis fiscal y generar las bases para iniciar un proceso de recuperación económica para el Estado ecuatoriano.

En mayo del 2020, se adjudicó el Protocolo para el Plan de Reactivación del Sector Automotriz en el contexto de la emergencia sanitaria por el COVID 19 elaborado por las Asociación de Empresas

⁴ Se consideraron las siguientes empresas: General Motors del Ecuador S.A., Toyota del Ecuador S.A., Maquinarias y Vehículos S.A. Mavesa, Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.), Negocios Automotrices Neohyundai S.A., Ambacar Cía. Ltda., Induauto S.A., Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda., Asiacar S.A., Autofenix S.A.

Automotrices del Ecuador (AEADE) y la Cámara de la Industria Automotriz del Ecuador (CINAE), que consolidó un protocolo mínimo para recuperar la actividad el sector, la industria proveedores y negocios relacionados, priorizando la salud y la vida de sus colaboradores, proveedores y clientes.

Adicionalmente, la compañía está sujeta a regulaciones y controles de numerosos cuerpos legales del país que velan por el cumplimiento de normas y procesos según sus distintas áreas de interés. Entre estas entidades públicas destacan: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ministerio de Relaciones Laborales, Ministerio de Salud, Normativas Municipales, Servicio de Rentas Internas y Defensoría del Pueblo.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda. es una empresa constituida en el año 2002 en el cantón Santo Domingo con la actividad principal de comercializar vehículos, repuestos y accesorios vehiculares. El emisor mantiene vigente en el Mercado de Valores únicamente la presente emisión de obligaciones de largo plazo. A la fecha de corte el saldo por redimir asciende a USD 1,65 millones. La empresa no ha incumplido sus obligaciones derivadas del pago de los cupones de la Segunda Emisión de Obligaciones.

Posición Competitiva del Emisor

La compañía desempeña sus actividades dentro del sector comercial, cuya aportación a la economía del país es relevante. Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda., por su parte, cuenta con 18 años experiencia dentro del mercado. Su cartera de productos se compone por vehículos, repuestos y servicios.

Las ventajas comparativas y competitivas son:

- Economías de escala.
- Posicionamiento y concentración de la marca, aceptación en el mercado ecuatoriano.
- Servicios post-venta.

Principales Competidores

El mercado en el que se desenvuelve Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda., aquellos considerados como competencia directa son:

- General Motors del Ecuador S.A.
- Toyota del Ecuador S.A.
- Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA
- Negocios Automotrices Neohyundai S.A.

Principales Clientes

La estructura evidenciada por Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda. de sus principales clientes concierne a personas naturales mayores de 25 años.

La empresa maneja políticas de crédito y cobranza acorde al tipo de facturación:

1. Para vehículos: El 70% es financiado a través de instituciones financieras, los cuales ofrecen un período promedio de 30 días plazo y el 30% al contado. Además, la empresa maneja crédito directo, financiamiento otorgado en casos excepcionales.
2. Para servicios post-venta: El principal cliente de este servicio es Estado y las aseguradoras que cubren el taller de colisiones ofreciendo de 30 a 45 días plazo.

Cabe mencionar que la empresa ofrece “precio de relacionadas” equivalente al 10% menos del precio de venta al público general en talleres (este no aplica en vehículos) para trabajadores y empresas del Grupo. Los plazos a trabajadores son de 90 días y a empresas relacionadas 30 días.

Al 28 de febrero de 2021, la compañía mantiene un saldo de cuentas por cobrar de USD 1,30 millones, correspondido por clientes no relacionados.

Principales Proveedores

El proveedor de los productos que Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda. comercializa es Aekia S.A., generando concentración con el proveedor al otorgar exclusividad en su cartera de proveedores y, por lo tanto, un muy bajo poder de negociación, cumpliendo así con políticas y estándares dispuestos por su contraparte.

La política de pago posee flexibilidad de 30 días desde la emisión de la factura.

Durante la pandemia, se realizó un convenio para extender los plazos de pago hasta 60 días hasta cumplir con los rubros pendientes de cancelar, no obstante, a la fecha de corte la política se volvió a establecer en los 30 días.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Las líneas de negocios de Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda. corresponden a vehículos, repuestos y servicios post-venta, para el cual la empresa cuenta con talleres especializados con tecnología de punta y técnicos con un nivel de estudios elevados y calificados bajo capacitaciones internacionales y locales, cumpliendo así un proceso exigente. Dichos servicios se estructuran en tres pilares:

1. Venta de repuestos originales KIA.
2. Mantenimiento de servicio, correspondido a la facturación de mano de obra de talleres.
3. Línea de colisiones, que atiende a vehículos de cualquier marca.

Según la información provista por la empresa, la principal línea de negocio es la de vehículos, la cual ha representado el 77,72% de las ventas de los últimos 12 meses.

Tabla 5. Estadística de ventas por líneas de negocio. (cifras en miles de USD)

Línea de Negocio	Feb-20(12 meses)		2020		Feb-21 (12meses)	
	USD	%	USD	%	USD	%
Vehículos	19.892	85,01%	12.530	78,86%	11.294	77,72%
Repuestos	2.163	9,24%	1.913	12,04%	1.829	12,58%
Servicios	1.110	4,74%	1.032	6,50%	999	6,88%
Intereses	236	1,01%	413	2,60%	410	2,82%
Total	23.400	100,00%	15.888	100,00%	14.532	100,00%

**Información interanual acumulada 12 meses.*

Fuente: Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al 31 de diciembre de 2020, la empresa registró ventas acumuladas de USD 15,88 millones y a la fecha de corte USD 14,46 millones, con un decrecimiento del 8,53% en respuesta al efecto negativo de la pandemia de COVID-19 no obstante el decrecimiento se fue desacelerando en los primeros meses del 2021. Dicha reducción se encuentra por debajo del decrecimiento en ventas para el sector automotriz estimado por la AEADE lo cual se valora de forma positiva. Es importante recalcar que los ingresos en los meses de enero y febrero tienden a ser inferiores a los meses posteriores, en contexto de que en el mes de marzo se renueva un contrato de mantenimiento a los vehículos de la Policía Nacional. Al mes de abril de 2021 ya fue renovado el contrato con la policía nacional. La empresa estima crecer alrededor del 25% para el presente año.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 6. Eficiencia operativa y rentabilidad.

		Promedio Industria		EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA. LTDA.				
Eficiencia		2018	2019	2018	2019	feb-20	2020	feb-21
Días de cartera	d	49	46	37	38	48	43	39
Días de inventario	d	83	90	49	59	62	60	71
Días de proveedores	d	43	52	47	55	44	56	32
Ciclo de conversión de efectivo	d	89	84	39	42	66	46	78
Utilidad/Ventas	%	3,06%	1,60%	2,04%	0,87%	0,41%	0,02%	-0,17%
Ventas /Activo	%	183,35%	153,51%	259,74%	218,64%	206,37%	171,96%	161,79%
Margen Bruto / Venta	%	14,87%	14,70%	10,98%	10,80%	10,14%	11,81%	12,42%
ROA	%	5,62%	2,45%	5,30%	1,90%	0,85%	0,03%	-0,27%
ROE	%	12,49%	5,62%	13,65%	4,59%	2,10%	0,06%	-0,52%

*Información interanual acumulada 12 meses.

Fuente: Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda. posee, a febrero de 2021, un indicador de 39 días de cartera, con una disminución de 9 días con respecto a febrero de 2020, como resultado de la disminución del rubro de cuentas por cobrar, el cual se debe a la reducción de las ventas de la empresa en dicho período. Al término del 2020, la compañía ubica este indicador en una posición favorable respecto a las empresas más representativas dentro del sector, acorde al tamaño de la empresa en comparación con las compañías más representativas. La cartera vencida a la fecha de corte representa apenas el 4,94% del total de la cartera, compuesta por 2,24% de plazos de pago otorgados entre los 0 a 30 días, 0,81% correspondido por aquellos de 31 a 60 días, 0,27% en plazos de 61 a 90 días, 0,23% en plazos de 91 a 120 días y 1,93% en plazos con más de 120 días.

Cabe recalcar que la cartera de la empresa es de bajo riesgo de recuperación al estructurarse mediante obligaciones contraídas entre el cliente y las instituciones financieras. Además, se encuentra estructurada casi en su totalidad por clientes no relacionados, ya que las transacciones comerciales entre las relacionadas se producen bajo casos muy excepcionales, dentro de los cuales se ofrece el servicio post-venta o venta de vehículos para trabajadores que, posteriormente, se descuenta en los roles de pago. La cartera vencida responde mayoritariamente a facilidades crediticias en línea directa entre la empresa y el consumidor; no obstante, a la fecha de corte la empresa ya no mantiene la oferta de crédito directo a sus clientes.

Las políticas de inventario de la empresa, por otra parte, obedecen al convenio con la marca KIA en el cual se establece mantener un aproximado de 40 a 45 días de inventario y se abastece al concesionario de la cantidad de vehículos que fueron vendidos el mes anterior. A la fecha de corte, la compañía ubica este indicador en los 71 días, mientras que en el término de 2020 se ubicó en 60 días, evidenciando un incremento de 2 días y de 9 días respecto a febrero 2021. Cabe señalar que el proveedor asigna, generalmente, 80 vehículos mensuales a la concesionaria, manteniéndose así a inicios de año. Sin embargo, en el contexto de la pandemia de COVID-19, la cantidad asignada se redujo a más del 50%, con el fin de agilizar la rotación de inventario de Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda. dado el escenario de reducción de ventas. Actualmente, KIA provee entre 35 y 40 unidades mensuales dada la paulatina mejora en ventas, llegando a vender hasta 45 unidades (considerando vehículos que ya poseía en stock).

Las políticas de pago a proveedores se acogen a las del mercado automotriz, 30 días plazo. El indicador de días de proveedores se ubicó en 32 días para febrero de 2021, con un decrecimiento de 12 días en el indicador con respecto a febrero de 2020, debido a que se retomó la política establecida pre-covid de plazos de pago a proveedores, misma que se había flexibilizado por la coyuntura nacional. Lo anterior, aumenta el ciclo de conversión de efectivo de la empresa de febrero de 2020 a

febrero de 2021, sin embargo, el emisor se sigue posicionando de manera favorablemente frente al benchmark (84 días).

En lo que refiere al margen bruto a febrero de 2021, el rubro se ubicó en USD 321 mil, mientras que, a febrero de 2020, se ubicó en USD 396 mil, lo anterior debido al nivel de ingresos y un leve incremento del costo de venta (en términos proporcionales a los ingresos). En este sentido, el Margen Bruto/Ventas experimentó un decrecimiento interanual a la fecha de corte de -18,91%. En lo que respecta al indicador de Utilidad/Ventas se evidencia un deterioro a febrero 2021 respecto a febrero y diciembre de 2020. Este indicador fue de -0,27% a la fecha de corte en contexto con la pérdida neta de USD 10 mil presentada en el periodo. Es importante recalcar que la información utilizada para el análisis de estos indicadores es información acumulada a 12 meses.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad de Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda. se ubican, en el término de 2020, en niveles inferiores a los obtenidos por las empresas representativas de la industria. A febrero de 2021, por su parte, el rendimiento sobre los activos (ROA) se ubicó en -0,27%, mientras que en febrero de 2020 fue de 0,85%. La rentabilidad sobre los fondos propios de la empresa (ROE) se ubicó en -0,52% a febrero de 2021 y 2,10% a febrero de 2020 lo cual se valora de forma negativa. En el análisis histórico, desde el 2018, el ROA y ROE muestran una tendencia decreciente constante.

Empromotor Cía Ltda. a la fecha de corte cuenta con la finalidad de mitigar los riesgos operativos en el giro del negocio cuenta con las siguientes pólizas de seguro: incendio, equipo electrónico, robo y asalto, fidelidad privada, responsabilidad civil, dinero y valores, rotura de maquinaria, vehículo y transporte interno, mitigando de esta manera riesgos operativos asociados.

RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la compañía Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda. cuenta con un capital suscrito a la fecha de USD 1,5 millones y presenta la siguiente composición accionarial:

Tabla 7. Participación accionaria.

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	Gutiérrez Ortiz Virginia Guadalupe	Ecuador	437.103	29,14%
2	Dueñas Cedeño José Elenio	Ecuador	437.101	29,14%
3	Dueñas Gutiérrez Diego Fernando	Ecuador	156.449	10,43%
4	Dueñas Gutiérrez Gisella Sofia	Ecuador	156.449	10,43%
5	Dueñas Gutiérrez José Eduardo	Ecuador	156.449	10,43%
6	Dueñas Gutiérrez Thally Virginia	Ecuador	156.449	10,43%
TOTAL			1.500.000	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Todos los accionistas cuentan, además, con participación accionaria en las empresas Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda. y Emproservis Cía. Ltda. (pertenecientes al Grupo Dueñas Gutiérrez). De las cuales, la primera, Dueñas Gutiérrez José Eduardo figura como Gerente General y Dueñas Cedeño José Elenio como Presidente y en la última Dueñas Gutiérrez Diego Fernando figura como Gerente General y Dueñas Gutiérrez Gisella Sofia como Presidente. Cabe mencionar, además, que Dueñas Cedeño José Elenio es accionista también de Empresarios y Promotores Colorados S.A. EMPROCOL (Dueñas Gutiérrez Thally Virginia figura como Gerente General) y Dueñas Gutiérrez Diego Fernando es accionista y Gerente General de Dueñas Corp. Cía. Ltda.

Por otro lado, Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda. no posee participación accionaria en otras empresas.

Dentro de la plana gerencial, el Sr. José Dueñas Cedeño ocupa el cargo de Gerente General y Representante Legal con un tiempo de permanencia de 15 años, mientras que el Ing. Francis Calispa ocupa el cargo de Gerente de Ventas con 5 años de permanencia. El cargo de Gerente Post-Venta lo ocupa el Ing. Julio Guillén con 5 años de permanencia, Ing. Daniel Aguayo ocupa el cargo de Gerente Colisiones con 5 años de experiencia en el cargo, y C.P.A. Gustavo Muñoz el cargo de Contador con un tiempo de permanencia de 10 años.

Gobierno de la Corporación

Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda. se trata de una empresa familiar que forma parte del Grupo Dueñas Gutiérrez, en donde la estructura organizacional establece a la Junta de Accionistas como el máximo órgano administrativo, el cual analiza mensualmente puntos relevantes para toma de decisiones, estrategias, planificaciones y planes de acción y brinda seguimiento del desempeño corporativo, mediante la disposición de lineamientos claros transmitidos a cada una de las unidades de la empresa encabezadas por la Gerencia General. La empresa no ha implementado formalmente lineamientos de Gobierno Corporativo ni cuenta con un Directorio, sin embargo, la visión del Grupo Dueñas Gutiérrez es mantener una estructura sustentable, es así que su Gobierno Corporativo se levanta sobre los siguientes puntos:

- Proteger los derechos de los socios.
- Asegurar el tratamiento equitativo para todos los socios, incluyendo a los minoritarios.
- Todos los socios deben tener la oportunidad de obtener una efectiva reparación de los daños por la violación de sus derechos.
- Reconocer los derechos de terceras partes interesadas y promover una cooperación activa entre ellas y las sociedades en la creación de riqueza, generación de empleos y logro de empresas financieras sustentables.
- Asegurar que haya una revelación adecuada y a tiempo de todos los asuntos relevantes de la empresa, incluyendo la situación financiera, su desempeño, la tenencia accionaria y su administración.

Al 28 de febrero de 2021, la compañía cuenta con 65 colaboradores, los cuales se encuentran distribuidos en 7 colaboradores de equipo gerencial y 58 trabajadores en el área operativa. Adicionalmente, es menester que la empresa no cuenta con un manual de división de funciones.

Política y Estrategia Corporativa

De acuerdo con la información provista por Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda., al ser una concesionaria y distribuidor, las estrategias y lineamientos generales son impuestas por la marca KIA, quien mantiene estándares de trabajo a nivel nacional que son aplicadas por el emisor. Sin embargo, éste implementa, además, estrategias corporativas alineadas a los lineamientos de la marca, de esta manera la empresa cuenta con asesores comerciales, ferias locales, eventos, recorridos con los vehículos por la ciudad, horarios extendidos, regalos, inflables en los puntos de ventas y exhibiciones que buscan mantener e incrementar sus ventas.

Por otra parte, la marca ejecutó una estrategia comercial desde el mes de julio 2020, en la cual se ha bajado los precios y se ofrece mantenimiento gratuito de por vida para los modelos KIA Sportage y KIA Picanto con el objetivo de culminar el stock de modelos de 2020.

Para el año 2020, dado el impacto negativo de la pandemia de COVID-19 sobre el sector automotriz, la empresa se comprometió a reducir el 40% de sus egresos, para lo cual estableció:

- Reducir el 35% de la nómina de colaboradores.
- Cerrar el departamento de Post-Venta en la sucursal de Vía Chone en Santo Domingo.
- Bajar los sueldos en un 25% a todo el personal que seguirá trabajando, incluido gerentes generales.
- Eliminar bonos de cumplimiento.

- Suspender las compras a los proveedores hasta el mes de septiembre 2020.
- Analizar con mayor acidez los créditos a clientes.
- Continuar con la política de no pagar dividendos.

Para el año 2021 la empresa sigue enfocando su estrategia en minimizar el impacto negativo derivado de la emergencia sanitaria. Adicionalmente, la empresa ha ampliado la gama de fuentes de ingresos, principalmente por convenios derivados del aseguramiento de vehículos y rastreo satelital de los mismos.

Investigación y desarrollo

Al ser representantes de la marca KIA, los procesos relacionados con investigación y desarrollo se realizan desde el país de origen de la marca, Corea del Sur, y es instrumentada localmente con los importadores. En este sentido, Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda. únicamente absorbe tecnología, información y desarrollo del proveedor.

Responsabilidad Social

La empresa mantiene participación en dos actividades de interés social:

- Auspicia al comedor general de la Diócesis de Santo Domingo, mediante pagos mensuales para proveer de alimentos a niños que acuden a la iglesia. Así también, se ha realizado contribuciones para su edificación.
- Convenios con el Municipio de Santo Domingo y el Estado para el mantenimiento de los jardines cercanos a los concesionarios.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el presente análisis, se ha considerado información auditada proporcionada por la empresa Acman Cía. Ltda. para los ejercicios 2016, 2017 y 2018, así como los Informes Auditados por la empresa EsRoBrossCía. Ltda. para el periodo 2019 y de ERB Tax Advisory Assurance para el año 2020 (auditoría digital). Además, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda. a la fecha de corte.

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Tabla 8. Estructura financiera.

Periodo	Industria	2018	2019	feb-20	2020	feb-21	PROMEDIO 2017-2019
Activo	126.813	11.245	11.038	11.354	8.999	8.723	10.428
Pasivo	71.496	6.877	6.460	6.652	4.435	4.124	5.924
Patrimonio	55.318	4.368	4.578	4.595	4.564	4.564	4.504
Ventas	194.665	29.208	24.135	23.432	15.475	14.114	22.939
Margen Bruto	28.623	3.207	2.608	2.377	1.828	1.753	2.548
EBITDA	9.501	1.955	1.688	507	402	363	1.348
EBIT	8.202	879	412	240	153	120	481
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	2.354	596	210	96	3	-24	270
Utilidad/ Venta	1,60%	2,04%	0,87%	0,41%	0,02%	-0,17%	0,98%
Ventas / Total Activos	1,54	2,60	2,19	2,06	1,72	1,62	2,17
Total Activos / Patrimonio	2,29	2,57	2,41	2,47	1,97	1,91	2,32
ROA	2,45%	5,30%	1,90%	0,85%	0,03%	-0,27%	2,41%
ROE	5,62%	13,65%	4,59%	2,10%	0,06%	-0,52%	6,10%
NOF/VENTAS	0,23	0,14	0,14	0,14	0,19	0,19	0,16
FM/VENTAS	20,53%	12,67%	14,04%	12,50%	14,32%	16,38%	13,67%
FM/NOF	0,90	0,69	0,84	0,94	0,80	0,90	0,78
Ebitda/ Gasto Financiero	4,04	7,39	3,81	3,54	1,18	1,09	4,13
Deuda/ Ebitda	3,33	1,51	1,60	5,29	4,80	5,26	2,64

*Información interanual acumulada 12 meses.

Fuente: Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

Los activos de los períodos evaluados de Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda. han presentado un comportamiento creciente, sin embargo, ubica este rubro por debajo del nivel de activos promedio de las empresas representativas del sector. A finales del 2020, el rubro se ubica en USD 8,99 millones representando un decrecimiento del 18,47% respecto a diciembre de 2019. A la fecha de corte los activos presentan un decrecimiento interanual del -23,17%. La empresa distribuye los activos totales de la fecha de corte en 58,17% en activos corrientes y 27,65% en activos no corrientes.

La cuenta más representativa dentro de los activos corrientes es el inventario, con una participación de 47,95% dentro de los mismos; aquello responde al giro de negocio de la empresa. Los inventarios presentan a febrero 2021 un decrecimiento interanual de 32,56%, decrecimiento que se da en el contexto del plan de negocios presentado al proveedor, en donde por efectos del impacto económico en el país se comprarán menos unidades para el año 2021. Cabe mencionar que la cuenta efectivo presenta un incremento de 152,06% de febrero de 2020 a febrero de 2021 respondiendo a estrategias de la compañía como ofertar un plan para venta pre pagada de servicio de mantenimiento de vehículos de cobertura de 2 años, bajo descuento por lo cual la empresa ha recaudado flujos. De esta manera, la compañía realizó una pre-cancelación de un crédito de corto plazo con el Banco Pichincha, quedándose con las deudas de la emisión de obligaciones y un crédito a largo plazo. Por otra parte, para los activos no corrientes, la cuenta más representativa corresponde a los activos tangibles con una participación de 91,02%, el cual incluye edificios, instalaciones, vehículos, muebles, enseres, y demás.

Al 28 de febrero de 2021, las cuentas por cobrar se ubicaron en USD 1,30 millones, de los cuales casi su totalidad está correspondida a clientes no relacionados. A la fecha de corte, el total de cuentas por cobrar decrece un 52,55% con respecto a febrero de 2020 dada la disminución de ventas y la eliminación del servicio de crédito directo.

Los pasivos totales de la compañía se encuentran por debajo del nivel de pasivos promedio de las empresas más representativas del sector, alcanzando en el término de 2020 los USD 4,44 millones. A la fecha de corte, este rubro se ubica en USD 4,12 millones y se compone por el 67,07% en pasivos corrientes y 32,93% en pasivos no corrientes. La principal cuenta del pasivo corriente corresponde

a las cuentas por pagar a proveedores bajo una participación del 39,53%, mientras que la principal cuenta de los pasivos no corrientes es la cuenta pasivos con costo de largo plazo con el 84,61% constituido principalmente por la emisión inscrita en el mercado de valores que mantiene vigente la empresa. Las cuentas por pagar a proveedores se ubicaron a febrero de 2021 en USD 1,09 millones, experimentando una disminución del 57,40% con respecto a febrero de 2020 (USD 2,56 millones) debido a menos unidades compradas al proveedor como consecuencia de la disminución de la demanda en el sector.

Por otro lado, el patrimonio de Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda. se ubica por debajo del patrimonio promedio de las empresas del sector. A la fecha de corte, el rubro se ubicó en USD 4,56 millones, siendo la cuenta resultados acumulados la de mayor relevancia con una participación del 62,62%. El patrimonio presenta una variación interanual del -0,68%.

Finalmente, el indicador Ventas/Activos muestra una tendencia decreciente en el análisis histórico, y se ubicó en 161,79% a febrero de 2021 (decrecimiento respecto a febrero y diciembre de 2020, en donde el indicador fue de 206,37% y 171,96% respectivamente). El indicador de Ventas/Activos de la empresa se ubica en una posición favorable respecto al rendimiento del sector en 2019. En lo que respecta al indicador "Activos Totales/Patrimonio" se observa un deterioro en el comparativo interanual a febrero de 2021, pasando de 2,47 a 1,91. En contraste con el rendimiento de la industria (2,29) en este aspecto se evidencia una posición desfavorable, adicionalmente es importante recalcar la tendencia decreciente histórica en el indicador.

Estado de Resultados

Los ingresos por ventas y servicios de Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda. presentan un comportamiento creciente en el análisis histórico hasta el año 2019, respondiendo a una mejora constante en el posicionamiento de la marca KIA lo cual le otorga competitividad a la compañía. A la fecha de corte, los ingresos de la empresa fueron de USD 2,54 millones, equivalente a una reducción de 34,86% con respecto al resultado obtenido en febrero de 2020. Este rubro, a la fecha de corte, es aportado con el 77,72% por venta de vehículos, 12,58% por venta de repuestos, el 6,88% por servicios, y el 2,82% por intereses. La utilidad bruta a la fecha de corte, ascendió a USD 321 mil con una reducción de 18,91% con respecto al resultado obtenido en el mismo mes del 2020,

Por su parte, la EBITDA a febrero de 2021 se ubica en USD 46 mil, experimentando una reducción de 45,47% con respecto a febrero de 2020. Los gastos operativos ascendieron a USD 275 mil y los gastos en depreciación a USD 30 mil; estos rubros con variaciones interanuales de -11,71% y -17,77% respectivamente. En contraste con la industria, la EBITDA de la empresa se encuentra en una posición desfavorable. Por otro lado, a la fecha de corte, la empresa registra una pérdida neta de USD 10 mil, disminución significativa en contraste con la utilidad neta de USD 16 mil registrada en febrero de 2020.

Es importante recalcar que, en términos de liquidez, la empresa muestra expectativas favorables debido a la recuperación de cartera y disminución de la cuota de vehículos asignada por la marca KIA, reduciendo la necesidad de desembolso por adquisición de nuevo inventario.

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo (NOF) representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año 2020, estos fondos se ubicaron en USD 2,89 millones, equivalente a 16,66% menos con respecto al período 2019 como resultado de la disminución de en la cuenta clientes e inventario. Para el período 2021, se estima que las necesidades operativas de fondos presenten un saldo deficitario de USD 1,73 millones, variación que se da principalmente por el incremento proyectado en pasivos espontáneos. Los supuestos utilizados para dichas proyecciones se basan en un crecimiento en ventas del 22%.

Por otra parte, los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF comprendido por el fondo de maniobra (FM), se ubicaron en el 2020 en USD 2,31 millones. Para el período 2021, bajo las perspectivas de crecimiento de la economía y de la empresa, se estima que este rubro alcance un monto de USD 1,66 millones dado el decrecimiento de fondos propios.

El indicador de los últimos 12 meses NOF/Ventas para febrero de 2021 se ubica en 0,19 veces, lo cual representa un incremento del ratio respecto a febrero 2020 en donde fue de 0,14. La empresa se encuentra en una leve posición desfavorable respecto a la industria. El ratio FM/Ventas se muestra con una leve tendencia creciente en el análisis histórico, a febrero de 2021 fue de 0,16 (posición desfavorable respecto a la industria) mientras que en el mismo mes del 2020 fue de 0,13. Finalmente, el ratio FM/NOF se ha mantenido en valores constantes, y a la fecha de corte se encuentra dentro del promedio de la industria con un valor de 0,9.

Apalancamiento Financiero

El indicador de apalancamiento financiero de la compañía a febrero de 2021 fue de 1,91 veces, mientras que a febrero de 2020 se ubicó en 2,06 veces, y se encuentra por debajo del promedio de las empresas representativas de la industria.

El indicador de cobertura de intereses (EBIDTA/Gasto financiero) se ubicó, a la fecha de corte, en 1,09 veces, mientras que para febrero de 2020 se ubicó en 3,54 veces, evidenciando que la empresa ha deteriorado su capacidad de cubrir los gastos por intereses como resultado de sus deudas adquiridas; sin embargo aún posee capacidad para hacerle frente a las mismas. El promedio de la industria, por su parte, ubica este indicador en 4,04 veces.

Por otro lado, el ratio Deuda/EBITDA se ubicó, a febrero de 2021, en 5,3 veces, manteniéndose constante respecto a febrero de 2020, lo cual refleja que no se ha deteriorado la cobertura de deuda mediante EBITDA. En este sentido, se estima que la capacidad de pago de la compañía se ha mantenido estable.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la siguiente tabla. Dichos supuestos se basan en las proyecciones de crecimiento de la economía, sector y la empresa; así como el rendimiento histórico de las principales cuentas del emisor. En contexto que el año 2020 fue atípico para Empromotor, con una variación superior al -35%, para el presente año se espera una recuperación sustancial del 22% respecto al 2020.

Tabla 9. Supuestos de proyecciones financieras.

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
ESTÁNDAR	2021	22,00%	43	60	54	5,38%
	2022	5,00%	43	60	54	5,38%
	2023	2,00%	43	71	54	5,38%
	2024	2,00%	43	71	54	5,38%
	2025	2,00%	43	71	54	5,38%
PESIMISTA I	2021	21,63%	44	62	52	5,38%
	2022	4,92%	44	62	52	5,38%
	2023	1,97%	44	74	52	5,38%
	2024	1,97%	44	74	52	5,38%
	2025	1,97%	44	74	52	5,38%
PESIMISTA II	2021	20,88%	48	67	47	5,38%
	2022	4,75%	48	67	47	5,38%
	2023	1,90%	48	79	47	5,38%
	2024	1,90%	48	79	47	5,38%
	2025	1,90%	48	79	47	5,38%

Fuente: Empresa Proveedoradora de Motores Empromotor Cía. Ltda.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con base a los supuestos expuestos, se estima el flujo de caja libre bajo cada uno de los escenarios. En el escenario estándar, se estima un flujo de caja libre para el período 2021 de USD 441 mil. Se evidencia cobertura de gastos financieros mediante flujo de 2,53 veces, por lo que se concluye que la empresa presenta capacidad de pago y cobertura en el corto plazo. Por su parte el indicador de Deuda/FCL se estima en 4,77 para el 2021. Cabe recalcar que esta capacidad de cobertura mejora significativamente a partir del año 2022.

Tabla 10. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar.

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	22,00%	10,00%	2,00%	2,00%	2,00%	9,00%
Ventas	18.880	19.824	20.220	20.625	21.037	19.887
Ciclo de Conversión de Efectivo	48	48	60	60	60	54
Margen Bruto / Ventas	88,60%	88,60%	88,60%	88,60%	88,60%	88,60%
EBITDA / Ventas	6,02%	6,02%	6,02%	6,02%	6,02%	6,02%
Flujo de Caja Libre (FCL)	441	722	274	846	285	571
FCL/Gastos Financieros	2,53	4,72	1,68	6,34	2,03	3,82
Deuda/FCL	4,77	2,44	6,89	1,70	5,30	3,95

Fuente: Empresa Proveedoradora de Motores Empromotor Cía. Ltda.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, bajo un escenario Pesimista I, bajo un crecimiento más conservador del 21,63%, se estima el flujo de caja libre para el período 2021 de USD 115 mil, mientras que en el 2022 el flujo mejora a USD 706 mil. En lo que respecta a la cobertura de gastos financieros mediante la generación de flujo se observa que la empresa no posee una buena capacidad de cubrir los mismos. El indicador de FCL/Gastos Financieros se proyecta para el presente año se calcula por 0,58; mientras que Deuda/FCL por 21,12. Al igual que en el escenario estándar, a partir del año 2022 la empresa mejora significativamente estos indicadores y sí posee capacidad de cobertura.

Tabla 11. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I.

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	21,63%	4,92%	1,97%	1,97%	1,97%	7,62%
Ventas	18.822	19.747	20.135	20.531	20.935	19.809
Ciclo de Conversión de Efectivo	55	55	66	66	66	60
Margen Bruto / Ventas	88,60%	88,60%	88,60%	88,60%	88,60%	88,60%
EBITDA / Ventas	6,02%	6,02%	6,02%	6,02%	6,02%	6,02%
Flujo de Caja Libre (FCL)	115	706	245	836	255	475
FCL/Gastos Financieros	0,58	3,77	1,22	4,84	1,39	2,61
Deuda/FCL	21,12	3,01	9,35	2,22	7,74	8,92

Fuente: Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el escenario pesimista II, se estima un flujo de caja libre deficitario para el período 2021 de USD 530 mil. No se evidencia cobertura de gastos financieros mediante flujo, por lo que se concluye que la empresa no presenta capacidad de pago y cobertura en el corto plazo. Cabe recalcar que esta capacidad de cobertura mejora significativamente a partir del año 2022.

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista II.

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	20,88%	4,75%	1,90%	1,90%	1,90%	7,36%
Ventas	18.706	19.594	19.966	20.345	20.731	19.653
Ciclo de Conversión de Efectivo	67	67	80	80	80	73
Margen Bruto / Ventas	88,60%	88,60%	88,60%	88,60%	88,60%	88,60%
EBITDA / Ventas	6,02%	6,02%	6,02%	6,02%	6,02%	6,02%
Flujo de Caja Libre (FCL)	-530	675	188	817	196	287
FCL/Gastos Financieros	0,00	3,01	0,79	3,99	0,90	1,95
Deuda/FCL	0,00	3,93	14,87	2,80	12,37	5,40

Fuente: Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al analizar las proyecciones en conjunto, se evidencia que, la empresa posee capacidad de cobertura y solvencia en el escenario estándar. Si bien es cierto que el escenario estándar ya se encuentra con supuestos con un carga alta de estrés (en contexto de las expectativas y rendimiento de la economía, el sector y la compañía), se identifica un riesgo asociado a la adecuación del flujo de caja a la fecha de corte.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

- ❖ Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda., se compromete durante la vigencia de la **Segunda Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

- Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor.
 - 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.

- b) Los Activos reales sobre los Pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada a febrero 2021 muestra que durante el mes de enero a diciembre 2020 se negoció un total de USD 11.887.820 miles, correspondientes a la suma de USD 11.856.009 miles en valores en renta fija y USD 31.812 miles en valores en renta variable.

Para febrero de 2021, se negociaron USD 2.231.548 miles, de los cuales USD 2.226.188 miles fueron renta fija y USD 5.360 miles renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de febrero de 2021, en renta fija el 5,96% de los valores corresponden a papel comercial y el 2,99% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 332 emisores inscritos, de los cuales 177 pertenecen a la provincia del Guayas y 104 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 30% del sector comercial, un 26% del sector industrial y 13% de servicios.

Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los títulos de Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda. en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ, estas presentan el siguiente detalle:

Una vez recabada toda la información del último año sobre las transacciones del mercado secundario para la Segunda Emisión de obligaciones de Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda. se puede observar que se han realizado cinco transacciones durante el periodo junio de 2020 a marzo de 2021 por un monto total de USD 2,94 millones. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.⁵

Por otro lado, se puede decir que la calificación de riesgos es uno de los factores decisivos en la liquidez de los valores emitidos en el mercado bursátil.

En lo que respecta al cumplimiento de las garantías y resguardos de la ley, se presenta en la siguiente tabla la posición del emisor:

⁵ Indicador de presencia bursátil: permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.

No. de días negociados en el mes / No de ruedas en el mes.

Tabla 13. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado.

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		Industria 2019	2017	2018	2019	feb-21
1	Liquidez Corriente	1,48	1,60	1,66	1,75	1,83
2	Endeudamiento Patrimonial	1,29	1,57	1,41	0,97	0,90
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información						
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen Activos Libre de Gravamen no superior al 80%				31,19%
Cumple	Resguardos de Ley	1. La razón de liquidez o circulante, promedio semestral				1,89
		2. Los Activos Reales sobre los Pasivos, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo				3,21
Cumple	Límite de Endeudamiento	Mantener una relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 3 veces hasta la redención total de los valores.				0,90
Cumple	Garantía Específica	Contrato de Prenda Comercial Ordinaria				-

Fuente: Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El indicador de liquidez corriente a febrero de 2021 para Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda. se ubica en 1,83 veces, por encima del promedio de la industria (1,48 veces) y continuando con la tendencia creciente mostrada en periodos anteriores. El endeudamiento patrimonial a la fecha de corte se ubica en 0,98 veces, mientras que en febrero de 2020 fue de 1,45 veces.

Por otra parte, el capital de trabajo asciende a USD 2,30 millones a la fecha de corte, con un decrecimiento de 20,15% con respecto a febrero de 2020. La prueba ácida se ubicó en 0,95 veces, mientras que en diciembre de 2020 fue de 0,84 veces. En términos generales se observa un nivel de liquidez adecuado en la compañía.

Garantía Específica

Consistente en un “Contrato de Prenda Comercial Ordinaria”, constituida de manera incondicional e irrevocable, y ha sido otorgada por la compañía a favor del Global Advise Cía. Ltda., que funge como representante de los obligacionistas de la segunda emisión de obligaciones de largo plazo de “Empresa Proveedor de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.”

El contrato de prenda comercial ordinaria se mantendrá vigente durante toda la segunda emisión de obligaciones de largo plazo de la compañía y mantendrá al menos USD 500.000 en los bienes que conformen el “inventario de productos terminados”, por todo el lapso de tiempo que se encuentre vigente la segunda emisión. A la fecha de corte, los productos de este inventario destinado para la garantía asciende a USD 605,15 mil, cumpliendo con lo estipulado.

Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Los activos que respaldan la emisión corresponden a inventarios y propiedad, planta y equipo libres de todo gravamen. Los riesgos que pueden afectar a la empresa en relación con la calidad de los activos que respaldan la presente emisión y su capacidad para ser liquidados son:

- Baja rotación de inventarios o daños ocasionados por desastres naturales.
- La propiedad, planta y equipo está expuesta principalmente al riesgo de obsolescencia, además a daños causados por catástrofes naturales, robos, incendios, etc.

Consideraciones de riesgos cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

No existen saldos en cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Riesgos Previsibles en el Futuro

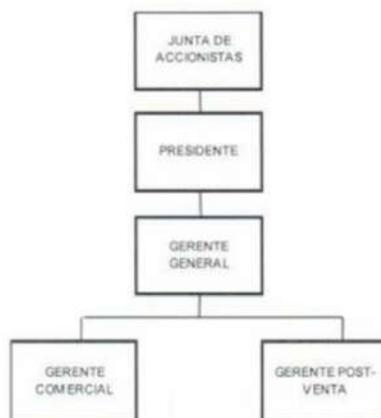
- Perspectivas económicas a nivel nacional e internacional desfavorables frente a una prolongación de la emergencia sanitaria que pueden repercutir en el correcto desempeño de la compañía y el sector.
- Afectaciones causadas por desastres naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios puedan verse afectados.
- En la presente emisión de obligaciones aprobada figura como agente pagador el Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A, quien está sujeto a un posible riesgo asociado a la transferencia a tiempo de los recursos para el pago de los inversionistas, dada que la entidad, en la actualidad, se encuentra intervenida.

 <p>Firmado electrónicamente por: NATALIA ESTEFANIA CORTEZ MONTOYA</p>	 <p>Firmado electrónicamente por: MARIO AMADO ZAMBRANO VERA</p>
<p>Ing. Natalia Cortez Montoya Gerente General</p>	<p>Econ. Mario Zambrano Vera Analista</p>

ANEXOS

Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda., tiene el siguiente organigrama general:

Anexo 1. Organigrama General de Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda.



Fuente: Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 2. Estado Situación Financiera. (expresado en miles de USD)

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2017	2018	2019	feb-20	2020	feb-21	2017	2018	2019	2020	feb-21	2017-2018	2018-2019	2019-2020	feb-20-feb-21
TOTAL ACTIVOS	9.087	11.245	11.038	11.354	8.999	8.723	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	23,74%	-1,84%	18,47%	-23,17%
ACTIVO CORRIENTE	6.575	7.926	7.059	7.418	5.319	5.072	72,35%	70,48%	63,95%	59,10%	58,14%	20,54%	-10,93%	-24,66%	-31,63%
Efectivo	1.093	1.388	878	281	1.066	708	11,99%	12,33%	7,93%	11,84%	8,12%	81,83%	-26,76%	21,83%	151,06%
Cuentas	2.993	3.033	2.552	3.121	1.832	1.528	26,33%	26,97%	23,12%	20,35%	17,51%	26,77%	-15,88%	-28,32%	-51,05%
Inventarios	3.129	3.504	3.521	3.606	2.260	2.432	34,43%	31,16%	31,30%	25,11%	27,89%	11,98%	0,40%	-35,81%	-32,58%
Otros Activos Corrientes	0	0	109	410	161	403	0,00%	0,00%	0,98%	1,79%	4,62%	-	-	483,1%	-1,66%
ACTIVO NO CORRIENTE	2.513	3.319	3.979	3.936	3.681	3.652	27,65%	29,52%	36,05%	40,90%	41,86%	32,11%	19,89%	-7,50%	-7,22%
Activos Tangibles	2.350	3.119	3.594	3.498	3.401	3.324	25,89%	27,74%	32,56%	37,79%	38,10%	32,79%	15,23%	-5,36%	-4,97%
Activos Intangibles	25	25	0	0	0	0	0,28%	0,22%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
Otros Activos No Corrientes	138	175	386	438	280	328	1,52%	1,56%	3,49%	3,11%	3,76%	27,39%	119,71%	-27,46%	-25,15%
TOTAL PASIVOS	5.316	6.877	6.160	6.652	4.935	4.124	58,60%	61,19%	58,62%	49,28%	47,28%	29,37%	-6,06%	-31,34%	-38,00%
PASIVO CORRIENTE	5.046	4.968	4.243	4.531	3.039	2.766	55,52%	44,18%	38,44%	33,76%	33,71%	-1,52%	-14,59%	-28,39%	-38,95%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	4.198	3.397	3.105	2.567	2.117	1.094	46,20%	30,21%	25,94%	23,52%	12,54%	-19,08%	-2,71%	-35,96%	-57,40%
Pasivo con Costo CP (Bancarios+Obligaciones)	529	1.264	770	754	779	762	9,83%	11,24%	6,97%	8,66%	8,74%	138,01%	-39,12%	1,18%	1,02%
Provisiones CP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-	-
Otros Pasivos sin Costo CP	318	307	169	1.210	143	911	3,50%	2,73%	1,53%	1,59%	10,44%	-3,46%	-45,04%	-15,12%	-24,74%
PASIVO NO CORRIENTE	370	1.908	2.237	2.121	1.397	1.358	2,97%	16,97%	20,08%	16,62%	16,97%	606,92%	16,16%	-36,99%	-36,97%
Pasivo sin Costo LP	77	69	104	0	0	0	0,85%	0,61%	0,94%	0,00%	0,00%	-10,24%	10,68%	-100,00%	-
Pasivo con Costo LP (Bancarios+Obligaciones)	76	1.640	1.928	1.928	1.149	1.149	0,84%	14,96%	17,47%	12,77%	15,17%	2143,09%	146,55%	-48,40%	-40,40%
Otros Pasivos con Costo LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-	-
Provisiones LP	118	158	185	199	248	209	1,30%	1,40%	1,67%	1,75%	2,40%	33,48%	17,14%	84,03%	-
PATRIMONIO NETO	3.772	4.368	4.578	4.595	4.564	4.564	41,50%	38,85%	41,48%	50,72%	52,32%	16,81%	4,81%	-0,31%	-0,68%
Capital	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	16,61%	13,34%	13,59%	16,67%	17,20%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	0	0	0	206	0	206	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,86%	-	-	-	0,00%
Otros resultados Integrales	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-	0,00%
Resultados Acumulados	2.272	2.868	3.078	2.889	3.064	2.858	25,09%	25,51%	27,89%	34,05%	32,77%	26,23%	7,33%	-0,46%	-1,08%
Resultados del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-

Fuente: Informes Auditados e Internos Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Estado de Resultados, expresado en miles de USD.

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2017	2018	2019	feb-20	2020	feb-21	2017	2018	2019	2020	feb-21	2017-2018	2018-2019	2019-2020	feb20-feb21
INGRESOS	21.647	29.208	24.339	3.905	16.475	2.644	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	34.93%	-17.37%	36.88%	-24.86%
COSTO VENTA	15.047	26.000	21.527	3.509	13.647	2.223	87.99%	89.02%	88.20%	86.19%	87.37%	86.51%	-17.20%	-36.61%	-16.66%
GANANCIA BRUTA	2.600	3.207	2.608	396	1.828	421	12.01%	10.98%	10.80%	11.81%	12.63%	23.35%	-18.70%	-29.89%	-18.91%
GASTOS OPERATIVOS (Ventas+Admin)	913	1.352	920	312	1.427	275	4.25%	4.29%	3.81%	9.23%	10.02%	37.15%	-26.55%	55.10%	-11.71%
EBITDA	1.687	1.855	1.688	84	402	46	7.79%	6.69%	6.99%	2.59%	1.81%	15.88%	-13.67%	-76.21%	-45.47%
DEPRECIACIONES (dep)	913	1.076	1.275	26	217	30	4.25%	3.68%	5.28%	1.60%	1.17%	19.17%	18.50%	-83.01%	-17.73%
AMORTIZACIONES (amort)	0	0	0	8	32	9	0.00%	0.00%	0.00%	0.21%	0.35%	0.00%	0.00%	0.00%	285.05%
EINT	744	879	413	40	153	7	3.44%	3.01%	1.71%	0.99%	0.29%	18.05%	-53.07%	-63.00%	-81.55%
GASTOS FINANCIEROS	166	265	442	24	340	18	0.77%	0.91%	1.83%	2.19%	0.69%	59.26%	67.27%	-23.23%	-26.35%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	251	354	413	0	234	0	1.16%	1.21%	1.71%	1.51%	0.00%	41.24%	16.50%	-43.85%	-
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	829	969	383	16	47	-10	3.83%	3.32%	1.59%	0.30%	-0.40%	16.81%	-60.49%	-87.79%	-163.67%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	124	145	57	0	7	0	0.57%	0.50%	0.24%	0.05%	0.00%	16.81%	-60.49%	-87.79%	-
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	167	227	115	0	37	0	0.77%	0.78%	0.48%	0.24%	0.00%	86.89%	-69.32%	67.67%	-
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	538	596	210	16	3	-10	2.48%	2.04%	0.87%	0.02%	-0.40%	10.95%	-64.74%	-98.80%	-163.67%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	0	0	0	0	0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-	-	-	-
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	538	596	210	16	3	-10	2.48%	2.04%	0.87%	0.02%	-0.40%	10.95%	-64.74%	-98.80%	-163.67%
Dividendos (40%)	0	0	0	0	0	0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-	-	-	-
Retención Utilidades	538	596	210	16	3	-10	2.48%	2.04%	0.87%	0.02%	-0.40%	10.95%	-64.74%	-98.80%	-163.67%

Fuente: Informes Auditados e Internos Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2017	2018	2019	feb-20	2020	feb-21
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	1,529	2,957	2,816	2,887	2,280	2,305
Liquidez	1,30	1,60	1,66	1,64	1,75	1,83
Prueba Ácida	0,68	0,89	0,83	0,84	1,01	0,95
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,58	0,61	0,59	0,59	0,49	0,47
Pasivo / Patrimonio	1,41	1,57	1,41	1,45	0,97	0,90
Pasivo / Ventas	0,25	0,24	0,27	0,28	0,29	0,29
Apalancamiento	2,41	2,57	2,41	2,47	1,97	1,91
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	40	37	38	48	43	39
Días de Inventario	59	49	59	62	60	71
Días de Cuentas Por Pagar	79	47	55	44	56	32
Período de Conversión de Efectivo	20	39	42	66	46	78
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	12,01%	10,98%	10,80%	10,14%	11,81%	12,42%
Margen de Utilidad en Operaciones	3,44%	3,01%	1,71%	1,02%	0,99%	0,85%
EBITDA/Ventas	7,79%	6,69%	6,99%	2,16%	2,59%	2,57%
Utilidad Neta/Ventas	2,48%	2,04%	0,87%	0,41%	0,02%	-0,17%
ROE	14,25%	13,65%	4,59%	2,10%	0,06%	-0,52%
ROA	5,92%	5,30%	1,90%	0,85%	0,03%	-0,27%
Dupont						
Margen Neto	2,48%	2,04%	0,87%	0,41%	0,02%	-0,17%
Rotación Activo	2,38	2,60	2,19	2,06	1,72	1,62
Multiplicador de capital	2,41	2,57	2,41	2,47	1,97	1,91

Fuente: Informes Auditados e Internos Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5. Tabla de amortización de la Clase A.

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago k+1
26/03/2019	93.750	33.750	127.500
26/06/2019	93.750	31.641	125.391
26/09/2019	93.750	29.531	123.281
26/12/2019	93.750	27.422	121.172
26/03/2020	93.750	25.313	119.063
26/06/2020	93.750	23.203	116.953
26/09/2020	93.750	21.094	114.844
26/12/2020	93.750	18.984	112.734
26/03/2021	93.750	16.875	110.625
26/06/2021	93.750	14.766	108.516
26/09/2021	93.750	12.656	106.406
26/12/2021	93.750	10.547	104.297
26/03/2022	93.750	8.438	102.188
26/06/2022	93.750	6.328	100.078
26/09/2022	93.750	4.219	97.969
26/12/2022	93.750	2.109	95.859
TOTAL	1.500.000	286.875	1.786.875

Fuente: Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda.
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 6. Tabla de amortización de la Clase B.

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago k+i
28/03/2019	75.000	35.625	110.625
28/06/2019	75.000	33.844	108.844
28/09/2019	75.000	32.063	107.063
28/12/2019	75.000	30.281	105.281
28/03/2020	75.000	28.500	103.500
28/06/2020	75.000	26.719	101.719
28/09/2020	75.000	24.938	99.938
28/12/2020	75.000	23.156	98.156
28/03/2021	75.000	21.375	96.375
28/06/2021	75.000	19.594	94.594
28/09/2021	75.000	17.813	92.813
28/12/2021	75.000	16.031	91.031
28/03/2022	75.000	14.250	89.250
28/06/2022	75.000	12.469	87.469
28/09/2022	75.000	10.688	85.688
28/12/2022	75.000	8.906	83.906
28/03/2023	75.000	7.125	82.125
28/06/2023	75.000	5.344	80.344
28/09/2023	75.000	3.563	78.563
28/12/2023	75.000	1.781	76.781
TOTAL	1.500.000	374.063	1.874.063

Fuente: Empresa Provedora de Motores Empromotor Cia. Ltda.
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 7. Necesidades Operativas de Fondos, expresado en miles de USD.

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA									
CÁLCULO NOF			2019	2020	2021	2022	2023	2024	
		A.C.	+ Caja	878	1.066	950	991	1.011	1.031
			+ Clientes	2.552	1.832	2.064	2.168	2.211	2.255
			+ Inventarios	3.521	2.260	2.760	2.898	2.956	3.015
		P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	3.305	2.117	2.503	2.628	2.680	2.734
- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	169		143	5.000	5.000	5.000	5.000		
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	3.477	2.897	-1.729	-1.571	-1.503	-1.433		
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF	-	-16,66%	-159,66%	-9,09%	-4,36%	-4,65%	
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	4.578	4.564	3.024	1.280	-489	-2.284	
		+ Deudas largo plazo	1.928	1.149	1.149	761	322	-123	
		- Activos Inmovilizados	3.594	3.401	2.507	1.517	526	-464	
	F.M.	= Fondo de Maniobra	2.913	2.312	1.666	525	-693	-1.943	
	NOF-FM	564	585	-3.394	-2.096	-810	510		

Fuente: Informes Auditados e Internos Empresa Proveedor de Motores Empromotor Cía. Ltda.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán.

Anexo 8. Cálculo del Monto Máximo de Emisión.

EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA. LTDA.	
feb-21	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	8.723
(-) Activos gravados	3.433
Subtotal Activos Libres de gravamen	5.290
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	0
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	0
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considere el total autorizado como saldo en circulación.	1.650
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	0
Activos menos deducciones	3.640
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	2.912
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	1,76
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	3,21

* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

Fuente: Informes Auditados e Internos Empresa Proveedoradora de Motores Empromotor Cía. Ltda.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 9. Indicadores Macroeconómicos.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio	Desv.Estd	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES									
Inflación anual (%)	3,4	1,1	-0,2	0,3	-0,1	-0,9	0,60	1,53	-0,44
Crecimiento PIB real (%)	0,1	-1,2	2,4	1,3	-0,1	-7,8	-0,89	3,60	0,22
INDICADORES EXTERNOS									
Cuenta corriente / PIB (%)	-2,2	1,3	-0,3	-1,4	-0,07	3,10	0,06	1,92	-0,07
INDICADORES FISCALES									
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-4,0	-5,6	-5,9	-3,7	-2,26	-5,52	-4,47	1,42	1,56
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-6,0	-7,3	-4,5	-1,2	-0,1	-2,1	-3,52	2,85	1,20
Deuda pública interna / PIB (%)	12,6	12,5	14,2	12,5	14,75	18,01	14,09	2,15	0,31
Deuda pública externa / PIB (%)	20,4	25,7	30,4	32,6	38,02	45,91	32,17	9,03	0,65
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS									
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28.162	29.886	34.743	39.980	44.537	45.649	37159,50	7.404,70	1,00
OTROS INDICADORES									
Precio del Petróleo WTI	48,7	43,3	50,8	65,2	61,8	49,1	53,16	8,48	1,02
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995,5	994,9	621,3	641,1	677,6	2.412,1	1057,10	685,65	-0,55

Fuente: World Economic Forum. B.M. Transparency International. The Economist Intelligence Unit. INEC. BCE. Min. de Fin.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.