

# INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

## **AUTOFENIX S.A.**

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

### **Analista Responsable**

Lic. Lorena Collahuazo

lcollahuazo@summaratings.com

### **Fecha de Comité**

22 de julio de 2020

### **Periodo de Evaluación**

Al 31 de mayo de 2020

## **Contenido**

<b>RESUMEN</b> .....	2
<b>RACIONALIDAD</b> .....	2
<b>DESCRIPCIÓN DE EMISOR</b> .....	4
<b>DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES</b> .....	5
<b>RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO</b> .....	7
<b>RIESGO SECTORIAL</b> .....	11
<b>RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE</b> .....	14
<b>RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL</b> .....	19
<b>RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA</b> .....	21
<b>RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO</b> .....	27
<b>ANEXOS</b> .....	30

**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 AUTOFENIX S.A. 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 dos millones quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 2.500.000,00) para la Segunda Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados e internos.

Se propone la calificación de riesgo “AA” sin tendencia 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 ni verifica 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.*

**RACIONALIDAD**

**Riesgo del Entorno Económico: Alto**

- Las perspectivas de decrecimiento económico para el Ecuador son superiores al 7% debido a los efectos negativos de la pandemia Coronavirus, la caída en el precio del petróleo a niveles mínimos históricos y la insostenibilidad financiera que atraviesa el país.
- La fuerte contracción de los ingresos del Estado debido a la disminución significativa de los ingresos petroleros y al impacto de la emergencia nacional, incrementa el déficit fiscal y presiona la planificación presupuestaria del Gobierno Nacional; aumentando consecuentemente las necesidades de reestructuración de la deuda y financiamiento externo adicional.
- La reducción de las calificaciones de riesgo soberano para Ecuador, en base a la alta probabilidad del no pago de intereses y la reestructuración de la deuda con los tenedores de bonos, afectaron la cotización de los instrumentos de financiamiento del país.
- El 6 de julio de 2020 se reestructuró la deuda con el grupo más grande de tenedores de bonos. Dicha reestructuración contempla reducir la deuda en USD 1.514 millones, bajar la tasa de interés de 9,3% a 5,2%, ampliar el plazo de vencimiento por 10 años más y 5 años de gracia para pago de capital.
- El Gobierno Nacional estableció un mecanismo de bandas de precios, y ha puesto en debate medidas complementarias (como la monetización de activos o subida del IVA) las cuales, en conjunto con la Ley Orgánica para el Ordenamiento de las Finanzas Públicas y la

reestructuración de la deuda, buscan alivianar las presiones de liquidez y solidificar la sostenibilidad del estado en el largo plazo.

- La polaridad entre sectores políticos frente a las posturas tomadas en la crisis, la alta tasa de desempleo, los escándalos de corrupción y la incertidumbre electoral configura un escenario de disgregación social en el país.

### Riesgo Sectorial: Moderado

- El sector comercio es uno de los más representativos de la economía. Históricamente ha representado el 10% del PIB. El Valor agregado Bruto de IV trimestre de 2019 se ubicó en -0,3% dado principalmente por la paralización de 14 días en octubre de 2019. Dependencia de proveedores locales y extranjeros.
- La estructura del mercado del subsector es parcialmente atomizada y cíclica debido a la interacción con la economía y capacidad adquisitiva de hogares. Para 2018, las ventas de las 10 empresas comparables totalizaron USD 350,46 millones y EBITDA por USD 22,28 millones, ambos rubros con tendencia creciente. No obstante, para 2019, el sector se contrae.
- Los principales competidores de la industria son empresas dedicadas a la venta de vehículos nuevos y usados de diversas marcas. Las barreras de entrada son altas (inversión capital, acuerdos con proveedores, conocimiento sector). La amenaza de productos sustitutos es intermedia.
- Respecto a regulaciones del sector, se limitan a cupos de importación, pago de impuestos al valor agregado, consumos especiales.

### Riesgo Posición del Emisor y Garante: Bajo

- Durante la Emergencia Sanitaria por Covid-19 la empresa operó durante los meses de marzo y abril entre el 30% y 40% de su capacidad. Para finales de mayo esta fue de 60%. Desde junio la empresa opera al 100% de su capacidad.
- El poder de negociación con proveedores es intermedio por la dependencia de un proveedor nacional.
- Las ventajas competitivas de la empresa son: portafolio de marcas amplio, estructura comercial sólida/adaptable, e incursión en canales digitales.
- Desde 2019, AUTOFENIX S.A. ha implementado el Plan de Transformación Digital e incursión en ventas por canales digitales, los cuales fueron cruciales para las operaciones durante la Emergencia Sanitaria por Covid-19.
- Las ventas de los últimos 12 meses ascendieron a USD 18,49 millones, sin cambios respecto al periodo anterior, una de las principales causas fue la paralización temporal de actividades por Emergencia Sanitaria. Al analizar montos acumulados a mayo, la reducción en ventas fue de 47,35% respecto a mayo de 2019.
- La principal línea de negocio es la venta de vehículos (87,88%) la cual evidencia una tendencia constante. Se da impulso a la línea de talleres y servicios posventa.
- La cuenta de EBITDA de los últimos 12 meses totalizó USD 96 mil con una tendencia decreciente respecto a mayo de 2019 (-63,06%) dado por la reducción de ingresos. El margen bruto es de 10,70% debido a una mayor reducción de ingresos en los cinco meses del año.
- El ROE es de -10,11% frente a -11,89% en el periodo anterior. De sus componentes, se evidencia incremento, aunque todavía negativos.

### Riesgo de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- AUTOFENIX S.A. no cuenta con Políticas de Buen Gobierno Corporativo. Los miembros del Directorio son parte activa de la administración.
- La administración de la empresa y altos mandos muestra estabilidad en sus cargos, con un promedio de permanencia de 12 años, además de experiencia en el sector.
- La compañía presenta una buena distribución para cada una de sus áreas.

- Se mantienen reuniones semanales en las que abarcan estrategias para todas áreas.
- Las estrategias de la organización se basan en la fidelización a clientes, uso de canales digitales para incremento en ventas, diversificación de ingresos y creación de unidad de negocios para vehículos exonerados.

### Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- A mayo de 2020, la empresa cuenta con capacidad para generar flujos y cubrir su deuda, el indicador EBITDA/Gasto financiero es de 1,20 veces con tendencia creciente respecto al periodo anterior (0,76 veces).
- Para mayo de 2020, el ratio Deuda/EBITDA es de 67,89 veces frente a 18,56 en mayo de 2019, lo cual evidencia un deterioro. El deterioro ocurre por el incremento de deuda por financiamiento de la empresa a través del Mercado de Valores en 2019.
- Los inventarios y cuentas por pagar a proveedores disminuyen en 59,11% y 7,84% respectivamente; como consecuencia de la reducción de necesidades de la empresa y flexibilidad de pago por parte de sus proveedores.
- Necesidades Operativas de Fondos de 2019 fueron USD 5,66 millones dado por el aumento de caja y la disminución de cuentas por pagar a proveedores. Se estima decremento de 54,77% para 2020, esto como respuesta al menor dinamismo del sector.
- Fondo de Maniobra de 2019 fue de USD 395 mil, se espera un aumento superior al 100% para 2020 debido a la emisión de deuda originada a finales de 2019.
- A mayo de 2020, el nivel de apalancamiento (Activo/Patrimonio) es de 6,30 veces, superior al periodo anterior (6,12 veces), lo cual evidencia ligero deterioro en el indicador. Se ubicó por encima del promedio de la industria (2,54 veces).
- La empresa cuenta con capacidad para redimir el pasivo con costo al menos en el corto plazo. Flujo de caja libre proyectado para 2020 totaliza USD 2,99 millones, apoyado por la colocación de liquidez.
- El indicador de liquidez para mayo de 2020 es 0,89 veces, inferior al periodo anterior 1,08 veces. Asimismo, la prueba ácida muestra decrecimiento pasando de 0,82 a 0,75 veces dado por el incremento de pasivos corrientes.

### Riesgo de Posicionamiento de Valor en el Mercado: Bajo

- AUTOFENIX S.A. cumple con la Garantía General y Resguardos de Ley establecidos por la Normativa. La relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libres de Gravamen representó el 24,91% e inferior al 80% establecido. La razón de liquidez semestral es de 1,25 veces y superior al 1 según la Normativa.
- La empresa cuenta con Garantía Específica a través de Contrato de Prenda Comercial de Inventario, el cual asciende a USD 833 mil y a la fecha de corte se ha cumplido.
- El límite de endeudamiento referente a los pasivos financieros sobre patrimonio, es de 2,96 veces y menor a 4 veces conforme lo establecido.

### **DESCRIPCIÓN DE EMISOR**

AUTOFENIX S.A. es una empresa ecuatoriana constituida en el año 2001 e inicia operaciones en marzo de 2002 como una compañía especializada en la distribución de vehículos y en la oferta de servicios integrales de posventa. En sus inicios operaba como concesionario de la marca KIA. A partir de abril de 2004, deja de comercializar vehículos de la marca surcoreana y se convierte en concesionario autorizado de la marca Mazda y en el año 2007 se constituye como el primer Centro de Colisiones para reparación, con equipamiento para siniestros de vehículos.

En la actualidad es distribuidor oficial de las marcas: Mazda, Fiat, Dodge, Ram, Jeep, Chery y Dongfeng. La empresa opera con dos concesionarios de autos nuevos y usados ubicados en la ciudad de Quito, además de dos talleres autorizados en el Valle de los Chillos, Cumbayá y Tumbaco.

Respecto a los últimos doce meses con corte a mayo de 2020, las ventas de la empresa ascendieron a USD 18,49 millones y utilidad operativa de USD -164 mil, y cuenta con 55 colaboradores distribuidos entre el equipo gerencial y áreas operativas. Si se consideran los ingresos y utilidad operativa generados de enero a mayo de mayo de 2020, ascendieron a USD 4,06 millones y USD -212 mil respectivamente.

**Hechos relevantes**

- Desde febrero de 2020 AUTOFENIX S.A. terminó por mutuo acuerdo con el propietario del local el contrato de alquiler de la agencia de ventas de Chery & Dongfeng de Cumbayá, la cual será reubicada. Sin embargo, la reapertura de un nuevo local fue suspendida indefinidamente a causa de la declaración de Emergencia Sanitaria. Las dos marcas de autos se siguen comercializando desde el concesionario de Tumbaco.
- A mediados del mes de marzo de 2020, mediante Decreto Ejecutivo N°1017, se establece estado de excepción por calamidad y Emergencia Sanitaria por Pandemia de Covid-19 en todo el territorio nacional. Lo cual generó la paralización de actividades no esenciales y cese de funciones de ciertas industrias. La empresa no detuvo sus operaciones. Durante los meses de marzo y abril funcionó entre 30 y 40% de su capacidad. Para finales de mayo esta fue de 60%, las áreas administrativas y de ventas se acogen a modalidad de teletrabajo, mientras que las áreas de posventa (talleres) no paralizaron sus operaciones. Desde junio de 2020 la empresa opera al 100% de su capacidad con la aplicación de protocolos de bioseguridad.
- Mediante la resolución JPRMF-2020-0113-O de abril emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, establece la posibilidad de modificaciones de contratos de emisión de obligaciones para vencimientos de pagos de 120 días posteriores a la vigencia de dicha resolución. En base a este escenario, AUTOFENIX S.A. solicitó el diferimiento de pago de Obligaciones para la presente Emisión.
- El 12 de junio de 2020 se lleva a cabo la Asamblea General de Obligacionistas para la presentación del Plan de diferimiento de pagos. La propuesta consistió en que el pago de capital del cupón número 2 de la Clase A con vencimiento en 10 de junio de 2020, sea cancelado junto con el cupón 12 con vencimiento en diciembre de 2022. Los intereses correspondientes a la fecha de dicho cupón sí se cancelaron. La propuesta es aprobada por los Obligacionistas.
- La empresa formó parte del Plan Piloto de Reactivación Temprana propuesta por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE) a finales de mayo de 2020.

**DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

*Tabla 1. Descripción de la Segunda Emisión de Obligaciones*

AUTOFENIX S.A.	
SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
<b>Monto Aprobado de la Emisión</b>	Hasta USD 2.500.000,00
<b>Saldo al 31-mayo-2020</b>	USD 2.500.000,00
<b>Resolución de Aprobación</b>	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038189
<b>Junta de Accionistas</b>	27/5/2019
<b>Títulos de las Obligaciones</b>	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Clase y Plazo de la Emisión</b>	<b>Clase A:</b> 1080 días <b>Clase B:</b> 1080 días

<b>Rescates Anticipados</b>	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre Autofenix S.A. y los OBLIGACIONISTAS, previa resolución unánime de los OBLIGACIONISTAS acordada en la Asamblea, lo anterior en cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores (Código Orgánico Monetario y Financiero- Libro II). Las Obligaciones de Largo Plazo dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del EMISOR, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las Obligaciones de Largo Plazo que fueren readquiridas por el EMISOR, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado de valores.
<b>Contrato Underwriting</b>	No contempla contrato de underwriting
<b>Tipo de Oferta</b>	Pública
<b>Sistema de Colocación</b>	Bursátil
<b>Tasa de Interés</b>	<b>Clase A:</b> 8,00% Fija Anual <b>Clase B:</b> 8,00% Fija Anual
<b>Agente Colocador</b>	METROVALORES Casa de Valores S.A.
<b>Agente Estructurador y Legal</b>	METROVALORES Casa de Valores S.A.
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Tipo de Garantía</b>	Garantía General
<b>Amortización de Capital</b>	Pagos Semestrales
<b>Pago de Interés</b>	Pagos Trimestrales
<b>Forma de Cálculo de Interés</b>	Base comercial 30/360
<b>Destino de los Recursos</b>	Los recursos obtenidos de la emisión serán destinados para la sustitución de pasivos con Instituciones Financieras (60%) y para capital de trabajo (40%) para la compra de inventario de vehículos y financiamiento de operaciones de crédito.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Avalcosulting Cía. Ltda.
<b>Garantía Específica</b>	Contrato de Prenda Comercial Ordinaria
<b>Límite de Endeudamiento</b>	Mantener durante la vigencia de la Emisión una relación de pasivos financieros sobre patrimonio, menor o igual a 4.

**Fuente:** AUTOFENIX S.A.

**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

De acuerdo con la normativa vigente<sup>1</sup>, los valores emitidos contarán con una Garantía General. La compañía se compromete también a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos financieros sobre patrimonio, menor o igual a 4 veces.

### **MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN**

El instrumento está respaldado con garantía general por parte de AUTOFENIX S.A. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de todos los valores en circulación. Los activos que respaldan la emisión son cuentas por cobrar e inventarios.

El 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa ascendieron a USD 6,02 millones (cupó de la emisión); evidenciando un nivel de cobertura de 2,41 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 4,01 veces, cumplimiento con lo estipulado en la normativa vigente.

#### *Procesos Legales Activos*

<sup>1</sup> Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero

De acuerdo con la página del Servicios de Rentas Internas, AUTOFENIX S.A. hasta mayo de 2020, no registra deudas firmes, por concepto de deudas impugnadas, ni facilidades de pago. Por otra parte, en el portal del Consejo de la Judicatura, registra 6 procesos como figura de actor y en ninguno figura como demandado.

## **RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO**

### ***Equilibrio Político e Institucional***

La emergencia sanitaria provocada por la pandemia COVID-19 (coronavirus), el complicado ambiente macroeconómico y político, la caída del precio del petróleo y la ruptura de los Oleoductos de Crudos Pesados han generado un constante deterioro en las calificaciones de riesgo soberano del Ecuador. En febrero del 2020, la calificadoradora de riesgos Moody's redujo la calificación soberana de "B3" a "Caa1" y la perspectiva de negativa a estable para el país. Entre los principales factores que se consideraron para la degradación se evidencia el limitado acceso a los mercados financieros internacionales, un calendario de amortizaciones de deuda por pagar "desafiante", y la resistencia que enfrenta el gobierno para realizar ajustes.

Debido a la rápida y creciente propagación del coronavirus, la emergencia mundial generó un deterioro "sin precedentes" en las perspectivas económicas mundiales; considerando que el Ecuador es uno de los países más afectados por la crisis, el 3 de abril del 2020 la calificadoradora emite una nueva actualización de criterio con respecto a los riesgos soberanos. Moody's bajó la calificación de riesgos de "Caa1" a "Caa3" alegando: altas probabilidades de reestructuración de la deuda, estimaciones de decrecimiento económico, niveles históricos máximos de riesgo país, solicitudes adicionales de instrumentos de financiamiento rápido (FMI) y altas expectativas de pérdida para los inversores.

Por su parte, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's degradó la nota de calificación soberana del Ecuador pasando de "B-" a "CCC-/C", posterior al anuncio de las autoridades del país de acogerse al "periodo de gracia" para atrasar el pago de intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030. Además, se colocó a las calificaciones crediticias soberanas en "CreditWatch" (relacionado al riesgo adicional de una baja al nivel de incumplimiento selectivo) por la incertidumbre política, ya que algunos sectores de oposición solicitaron al gobierno suspender temporalmente el pago de la deuda.

Standard & Poor's luego del envío de "solicitud de consentimiento" a los tenedores de la deuda el 8 de abril de 2020, decidió el 13 de abril de 2020 rebajar una vez más la calificación de la deuda soberana de "CCC-/C" a "SD/SD", ya que el anuncio asegura casi por completo el no pago de los intereses pospuestos de los bonos 2022, 2025 y 2030 (dentro de los 30 días de plazo). La calificadoradora hace énfasis en que las presiones de liquidez siguen en aumento, y consecuentemente a aquello, las amplias necesidades de financiamiento presupuestal de Ecuador también se agudizan. Posterior al acuerdo entre los acreedores externos y el gobierno nacional para diferir en cuatro meses los próximos pagos, la calificadoradora Fitch rebaja la calificación de riesgos soberanos a "RD" (Default Restringido) el 20 de abril.

El Gobierno Nacional anunció el 6 de julio una importante reestructuración de la deuda con el grupo más grande de tenedores de bono. El Ejecutivo detalló que dicha reestructuración contempla reducir la deuda en USD 1.514 millones, bajar la tasa de interés de 9,3% a 5,2%, ampliar el plazo de vencimiento por 10 años más y 5 años de gracia para pago de capital. A pesar de este importante logro para aliviar las presiones de liquidez, el acuerdo en mención es insuficiente para alcanzar sostenibilidad en las finanzas públicas debido a la dependencia del petróleo, los pagos de intereses en el corto plazo, las disminuidas reservas internacionales y la incertidumbre política-electoral que atraviesa el país.

Tabla 2. Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

Línea de Tiempo	Cambios en la Calificación de Riesgo Soberana de Ecuador		
	S&P	FITCH	MOODY'S
06/02/2020			La calificación de riesgos baja de B3 a Caa1
04/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B a B-		
19/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de B- a CCC	
24/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CCC a CC	
25/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B- a CCC-/C		
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3
09/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CC a C	
13/04/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de CCC-/C a SD/SD		
20/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de C a RD	

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

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### ***Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico***

La proforma presupuestaria 2020 proyectaba una distribución de ingresos la cual corresponde el 7,64% a capital, 25,16% a financiamiento y 67,19% a ingresos corrientes. Los egresos correspondían a 8% a inversión, 13% a capital, 16% aplicación de financiamiento y el 63% a corrientes, asumiendo un precio del barril de petróleo de USD 51.

Bajo el nuevo escenario económico producto de la pandemia del coronavirus que trajo consigo una serie de eventos sistémicos adversos, los ingresos proyectados para este año se verán considerablemente afectados por la caída del precio del petróleo a niveles históricos y por la inminente reducción que existirá en la recaudación del IVA y del Impuesto a la Renta por la contracción económica. Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el Producto Interno Bruto decreció en 0,1% en el 2019, mientras que la demanda interna nacional presentó tasas negativas de variación desde el último trimestre del 2018 hasta el cierre del año 2019 (generadas principalmente por el decrecimiento significativo del gasto público y la formación bruta de capitales fijo).

Debido a una serie de sucesos externos al desenvolvimiento natural del dinamismo económico ecuatoriano en los últimos meses, las proyecciones de crecimiento se han reconfigurado. Dado que el Ecuador es uno de los países más afectados por la pandemia coronavirus (lo cual ha agravado sus necesidades económicas y modificado su planificación presupuestaria), la mayoría de las entidades internacionales y el gobierno nacional proyectan decrecimiento económico para el 2020. Goldman Sachs estima un decrecimiento del PIB del Ecuador de -7,5%, mientras que el gobierno estipula un decrecimiento más conservador al ubicar la estimación en -7%. El Banco mundial y el Fondo Monetario internacional también realizaron estimaciones en base al escenario reconfigurado y estipularon decrecimientos del Producto Interno Bruto en -7,4% y -6,30% respectivamente. Se estima que en caso de extenderse la emergencia sanitaria por más de dos meses el decrecimiento económico podría ser de -9,63%. Al momento, la economía ecuatoriana se encuentra en contracción y la incertidumbre económica impide realizar proyecciones de crecimiento en el largo plazo que indiquen la temporalidad o cambio del ciclo económico con certeza.



Los indicadores agregados guardan estrecha relación con los indicadores de rendimiento del sector productivo, el número de empresas a nivel nacional se redujo en promedio anualmente 1,5%; cifra conexas a la variación de la demanda nacional agregada. La concentración de las exportaciones en bienes, y no en servicios, aumenta la magnitud de la afectación en el sector externo provocada por el COVID-19. A pesar de que la gama de productos exportables ha aumentado, cerca del 80% de las exportaciones se sigue concentrando en petróleo y productos primarios tradicionales.

La reactivación del sector productivo y comercial se ha visto obstaculizada en los últimos trimestres por; afectaciones cercanas a los USD 821,68 millones producto del paro nacional ocurrido del 3 al 14 de octubre de 2019, la contracción de la demanda mencionada, caída del precio del petróleo, y la desaceleración sustancial de la actividad económica producto de la crisis sanitaria. La estructura económica también juega un papel fundamental al ser poco flexible, según el Reporte Competitividad Global, el Ecuador presenta una calificación de 49,6/141 puntos en el coeficiente de flexibilidad del mercado laboral. Debido a las restricciones de movilidad existentes a nivel nacional e internacional implantadas para detener el avance del coronavirus, el sector comercial y las empresas que dependen de insumos intermedios importados pueden tener afectaciones mayores.

### ***Equilibrio Externo y Balanza de Pagos***

Respecto a la cuenta corriente, esta presentó un valor negativo consolidado para el año 2019 de USD -78,7 millones, esta cifra se ve influida por el saldo negativo en la balanza de servicios y en la de renta. Por su parte, la cuenta de capital y financiera tuvieron un superávit de USD 83,6 millones y USD 73,2 millones respectivamente. Cabe indicar que al final del último trimestre del 2019 se producen salidas por pagos de deuda y la inversión extranjera se mantiene en bajos niveles en relación con el PIB, por lo que el resultado de la cuenta de cuenta de capital y financiera continuará dependiendo del flujo de deuda adquirido. La razón "Cuenta Corriente/PIB" refleja una tendencia cíclica relacionada al crecimiento económico, presentando a finales del 2019 una razón de -0,07% (aumento de 1,33 puntos porcentuales con relación al 2018). Debido a la emergencia sanitaria del Covid-19 y sus efectos colaterales, las perspectivas de mejorar los indicadores del sector externo son reservadas.

A abril del 2020, el flujo de bienes y servicios de la economía con el sector externo dejó un saldo de USD 603 millones de dólares. La variación anual de -44,7% influye significativamente en el deterioro de todo el sector exportador, mismo que presentó una variación anual en abril de -11,2%. Por su parte, las exportaciones no petroleras presentaron una variación anual de 10,9% y los principales productos exportables sigue siendo el camarón, cacao, banano y madera. China se posiciona como el principal destino de exportación con exportaciones por USD 310 millones a abril del 2020. Al analizar históricamente la balanza comercial, se observa que se ha mantenido en términos generales su estructura en los últimos años.

El dinamismo del mercado petrolero se vio afectado por la paralización en la producción nacional (del 10 de abril al 8 de mayo de 2020) por la rotura de los oleoductos de transporte de crudo; así como las restricciones comerciales por la pandemia coronavirus que afectó tanto a estas exportaciones como a las no petroleras. Las exportaciones decrecieron a partir de marzo de 2020 y aumentó la falta de liquidez ya que se ha retenido un porcentaje importante de los pagos por diferimiento. La caída del precio del petróleo a niveles mínimos históricos asienta aún más las expectativas de temporalidad de la contracción económica, ya que este *commodity* tiene un peso importante en los ingresos del estado. El precio del barril WTI (precio de referencia para el petróleo ecuatoriano) presentó los siguientes promedios de precios mensuales en el último semestre:

Tabla 3. Precio del Barril de Petróleo

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Junio 2020	38,31
Mayo 2020	28,56
Abril 2020	16,55
Marzo 2020	29,21
Febrero 2020	50,54
Enero 2020	57,52
Diciembre 2019	59,9

Fuente: The Economic Times

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

En abril del 2020, la deuda agregada fue de USD 57,182 millones (59,2% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda interna (USD 12.819 millones), seguidos por obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador por USD 1,487 millones; mientras que la deuda externa tiene mayor concentración en bonos emitidos en mercados internacionales (USD 18.748 millones) seguida de las obligaciones con organismos internacionales (USD 11.957 millones). El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas.

Al tercer trimestre de 2019, el déficit del Presupuesto General del Estado (PGE) se ubicó en torno al -2,26% sobre PIB, pero se espera que el déficit al final del 2019 se haya establecido por encima del 3% dado los pagos que el gobierno tiene que incurrir en el último trimestre de cada año. Las necesidades de financiamiento para el 2020 ascenderían a USD 6.000 millones para amortización de deuda y USD 3.384 millones para cubrir el déficit fiscal, aunque dadas las actuales circunstancias las necesidades de financiamiento serían superiores a los USD 10.000 millones de dólares.

En el 2019, el Ecuador recibió financiamiento del FMI y otros organismos multilaterales<sup>2</sup> para solventar los problemas de la balanza de pagos en el corto plazo (USD 10.279 millones). El Fondo Monetario Internacional aprobó el Acuerdo de Facilidad Extendida de Financiamiento (EFF) sujeto al compromiso de corregir las deficiencias de las finanzas públicas; sin embargo, debido a la resistencia política de algunos sectores sociales las correcciones no se han llevado a cabo. Coyunturalmente a la emergencia sanitaria, Ecuador se ha visto en la necesidad de ampliar su financiamiento y tomar acciones complementarias; por ello, el gobierno anunció que espera recibir financiamiento adicional por USD 4.645 millones y retendrá el pago de obligaciones del sector público en campos no relacionados a la emergencia.

Para mitigar los efectos negativos del ciclo económico el gobierno nacional anunció el 10 de marzo un recorte presupuestario adicional de USD 1.400 millones de dólares, de los cuales USD 800 millones son de bienes y servicios y USD 600 millones en bienes de capital; además, se reportó la eventual eliminación de 16 instituciones gubernamentales, aportación salarial de los servidores públicos y un incremento del 0,75% a las retenciones de la fuente de impuesto a la renta en las empresas. Es menester recalcar la intención de concesionar la Refinería de Esmeraldas y La Libertad debido al elevado nivel de inversión necesario para el correcto funcionamiento de las mismas; así como problemas operativos relacionados. Se planea una importante monetización de activos del estado (CNT, Banco del Pacífico y Sopladora). Para el presente año el Ministerio de Finanzas presupuestó USD 2.000 millones por concesión de dichos activos; sin embargo, los procesos han presentado dificultades para llevarse a cabo por la complejidad técnica de los mismos.

Las necesidades de liquidez creciente obligan al Gobierno Nacional a poner sobre la mesa medidas complementarias para el alivio fiscal. Entre las opciones que se barajan está la subida de dos puntos porcentuales del IVA, esta medida afectaría a los deciles más bajos de la población; sin embargo, en

<sup>2</sup> FMI= USD 4.209 millones; Banco Mundial= USD 1.744 millones; BID= USD 1.717 millones; CAF= USD 1.800 millones; FLAR= USD 280 millones; BEI= USD 379 millones; AFD= USD 150 millones.

la mayoría de la población el impacto en el costo de vida sería poco significativo. La resistencia política y social dificulta la ejecución de estas medidas reformativas, así como la necesidad de ejecutar un plan de compensación a los sectores más vulnerables en caso de aplicar el incremento.

La caída del precio del petróleo ha proyectado además la necesidad urgente de reestructurar los mecanismos de subsidios a los combustibles hacia un manejo más eficiente de los mismos. Dada la volatilidad de los precios del WTI y BRENT el gobierno ha establecido un mecanismo de bandas de precios, orientado a minimizar el impacto negativo de las fluctuaciones de los precios internacionales de los derivados de los hidrocarburos en los precios a los consumidores. Con este mecanismo el Gobierno Nacional podría liberar una cantidad importante de recursos si el precio del petróleo se mantiene en niveles bajos. Adicionalmente, se espera que con la Ley Orgánica para el Ordenamiento de las Finanzas Públicas aprobada recientemente se pueda reestructurar el presupuesto general del Estado y optimizar los gastos del Gobierno Central; además de fortalecer mecanismos de límite de endeudamiento, buscando la sostenibilidad financiera en el largo plazo.

### ***Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario***

Las reservas internacionales del Banco Central fueron de USD 2.860 millones en abril del 2020, lo que significó una variación mensual del 44%. El nivel de cobertura de los requisitos de reserva de las instituciones financieras se posiciona entre los niveles más bajos desde que el Ecuador se dolarizó. Esta disminución es producto de las necesidades de liquidez crecientes para afrontar la emergencia sanitaria y el pago de capital e intereses de los bonos soberanos 2020. El panorama actual deteriora la capacidad del país para generar y acumular activos externos netos,

A diciembre de 2019, la inflación anual cerró en -0,07%, dicha cifra es el reflejo del debilitamiento de la demanda interna. Cabe indicar que, como consecuencia de la dolarización, el país ha experimentado periodos de baja inflación, esto ha favorecido la planificación contable de los agentes económicos y a la estabilidad del sistema financiero. El Ministerio de Economía y Finanzas proyectó una inflación de 0,84% al final del 2020. La inflación anual en mayo 2020 fue de 0,75%.

El acceso a los mercados financieros se ha visto deteriorado por el aumento del “riesgo país” a niveles máximos históricos y la degradación de la calificación de los bonos soberanos. El riesgo país mensual promedio fue de 3.287 puntos en junio de 2020, situándose como el riesgo más alto de la región en este periodo. Las causales del aumento de este indicador son la caída del precio del petróleo y el incremento de las necesidades de liquidez para afrontar el coronavirus. Cabe destacar que posterior al anuncio del acuerdo de reestructuración de la deuda del 6 de julio el riesgo país a 2.760 puntos

## **RIESGO SECTORIAL**

### ***Fuerzas competitivas del sector***

AUTOFENIX S.A. pertenece al sector comercial, en general es uno de los principales generadores de ingresos del país, históricamente representa el 10% del PIB. Una de las características del sector es su heterogeneidad y bajas necesidades de capital, por lo que su nivel de competencia es alto y la diferenciación es baja. La compañía se desempeña en actividades relacionadas con la venta de automóviles. El mercado es parcialmente atomizado debido a que existen varias empresas comercializadoras de autos tanto nuevos, usados, importados y fabricados localmente.

La empresa pertenece al subsector de venta de automóviles nuevo y usados. Para 2018 el sector automotriz presentó un repunte en ventas debido a factores como la eliminación de restricciones en la comercialización de vehículos nuevos, incrementos en la demanda por represión de periodos anteriores y un mayor otorgamiento de créditos por parte de instituciones financieras. Sin embargo, para finales de 2019 la tendencia de ventas de vehículos es decreciente, según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE), las ventas pasaron de 137 mil unidades en 2018 a 132 mil en 2019. Este comportamiento se agudiza durante el primer cuatrimestre de 2020 a consecuencia de la Declaratoria de Emergencia Sanitaria por Covid-19 en todo el territorio nacional y por ende en

la paralización de actividades de varias industrias. A nivel nacional y al comparar las ventas históricas correspondientes al mismo periodo, en años anteriores las unidades vendidas promedio ascendían a 11 mil unidades, mientras que, para el periodo entre enero y abril de 2020 las unidades vendidas fueron 761.

En este contexto, entre las principales razones para la contracción del subsector se debe a la disminución de ingresos, contracción del consumo, y en el caso de las ventas de autos livianos personales la tendencia de la modalidad de teletrabajo ha reducido la necesidad de movilización y por ende de la adquisición de autos. Como respuesta a esta debacle, las empresas del sector han recurrido al uso de soluciones digitales, por medio de ferias virtuales y transmisiones en vivo para estimular las ventas. A ello se le suma el incremento en facilidades de pago, descuentos, periodos de gracia, modificaciones de plazos y créditos. Se ha dado empuje al servicio al cliente por medio de comunicaciones constantes entre vendedores y clientes.

Respecto a las fuerzas competitivas del sector, el poder de negociación con clientes se ve influido por la lealtad hacia una marca en específico, así como precios de repuestos, facilidad de crédito y financiamiento otorgado por la empresa concesionaria; por lo que el poder de negociación se considera como moderado. Por el lado de los proveedores, este grupo abarca a ensambladoras de vehículos nacionales hasta empresas fabricantes extranjeras; de este modo el poder de negociación se considera moderado debido a que la relación con el último grupo puede verse influenciada por relaciones de largo plazo como por perspectivas de ventas del proveedor hacia la compañía.

En lo referente a barreras de entrada, las políticas de regulación y normativas de importación pueden ser una traba para nuevos entrantes, además de alta inversión en infraestructura, conocimiento profundo del mercado, acuerdos y relaciones comerciales con fabricantes de vehículos tanto nacionales como internacionales y economías de escala. La amenaza de productos sustitutos se ve manejada por la compra de vehículos de segunda mano, compra de repuestos de menor calidad y menores precios, por lo que el nivel es intermedio. Finalmente, se puede concluir que el nivel de rivalidad del sector es intermedio, como resultado de competencia en precios, pero a la vez afectada por las percepciones y lealtad hacia una marca por parte de los compradores.

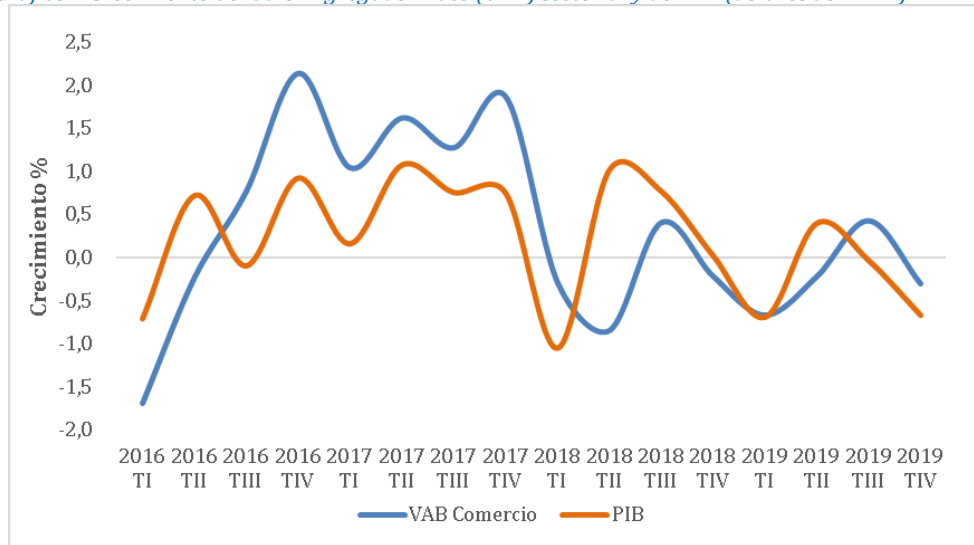
### ***Análisis de los Principales Factores Cíclicos y de Crecimiento del Sector***

Al analizar los movimientos del sector comercial, se observa que el crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) del Comercio y el PIB van en la misma dirección. Se evidencia un incremento a inicios de 2016 y fluctuaciones constantes hasta el año 2018, periodo en el cual se muestra una disminución en el sector y con horizontes poco favorables a regresar a niveles de crecimiento de periodos anteriores.

Para el cuarto trimestre de 2019, el sector comercial cerró con un decrecimiento de 0,3% inferior al presentado por el PIB nacional, esto a consecuencia de crisis económica a todo nivel y profundizados por eventos como paralización de 14 días de actividades de octubre de 2019 a causa de protestas sociales y políticas.

Con respecto al sector automotriz, las ventas de vehículos livianos y comerciales han decrecido. Según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE), al comparar las ventas acumuladas de enero a abril de 2020 con el año anterior, estas han decrecido en 43%; pasando de un promedio de ventas en periodo de 11,55 mil unidades a 761. Esto como respuesta a la desaceleración económica, contracción en el consumo de hogares, entre otros. Por lo que el sector es cíclico.

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.

Para finales de 2018, considerando las 10<sup>3</sup> empresas dentro de la actividad de AUTOFENIX S.A., las ventas del sector totalizaron USD 350 ,46 millones y presentando una variación de 32,08%. El EBITDA fue de USD 22,28 millones y evidenciando una tendencia decreciente respecto al periodo anterior (-7,16%). El indicador de rendimiento EBITDA/Ventas para 2018 fue de 6,36% menor al de 2017 (9,05%). Uno de los principales factores que afecta a este mercado en particular, se relaciona con la reducción del poder adquisitivo de los clientes y contracción de la economía nacional.

Tabla 4. Indicadores Generales

Año	Ventas Miles USD	Δ% Ventas	EBITDA	Δ% EBITDA	EBITDA/Ventas (%)
2016	157.586	-	5.300	-	3,36%
2017	265.349	68,38%	24.002	352,92%	9,05%
2018	350.462	32,08%	22.283	-7,16%	6,36%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### Regulaciones del Sector

El sector comercial tiene varias aristas de control, dentro del subsector en el que se desempeña la empresa, el tema de importaciones y pago de tributos al exterior es clave. El subsector automotriz, realiza tributos al Valor Agregado, Impuesto a los Consumos Especiales, a los vehículos motorizados, a la renta, Salida de Divisas y al Fondo de Desarrollo para la Infancia (FODINFA).

Para mediados de 2018, el Servicio Nacional de Aduanas del Ecuador derogó la resolución referente a la tasa de servicio de control aduanero, esta acción como cumplimiento lo dispuesto a la Secretaría General de la Comunidad Andina (CAN), determinando que el cobro es un gravamen antes que un

<sup>3</sup> Se tomaron en consideración empresas registradas con el mismo CIU que la empresa en análisis: G4510.01 cuya actividad es Venta de vehículos nuevos y usados: vehículos de pasajeros, incluidos vehículos especializados como ambulancias y minibuses, camiones, remolques y semirremolques, vehículos de acampa como: caravanas y autocaravanas vehículos para todo terreno (jeeps, etcétera), incluido la venta al por mayor y al por menor por comisionistas. Lista de comparables: Ambacar Cia. Ltda., Ambandine S.A., Autofenix S.A., Automotores Andina S.A., Comercial Hidrobo S.A. COMHIDROBO, Importadora ORO AUTO IMOAUTO C. LTDA., IOMOTORS S.A., Lanzoty C.A, Motores del Ecuador ECUAMOTORS S.A. y Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cia. Ltda.

servicio. Dicha tasa entró en vigencia en noviembre de 2017 y se aplicaba a toda importación realizada por Ecuador, lo cual limitaba en cierta forma las importaciones nacionales.

Igualmente, en 2018 la Asamblea Nacional aprobó la Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal. Dentro de las medidas implementadas, se encuentran la ampliación a acceso de créditos productivos, exoneraciones tributarias para nuevas inversiones, beneficios en impuesto a la salida de visas (ISD) y otros incentivos.

Por otro lado, a inicios de 2019 se impulsa la competitividad por medio de la Resolución N.º 025-2018 emitida por el Comité de Comercio Exterior (COMEX), en la cual se establece la desgravación anual del 0% en importaciones de piezas y partes para vehículos a para ensamblar (CKD) hasta el año 2023. Esta política prevé una mayor inversión en proyectos de ensambladoras. En julio del mismo año, la Asamblea Nacional elimina el Impuesto Verde el cual estuvo vigente desde 2012, adicionalmente se incluye la eliminación de impagos (remisión del 100% de interés, multas y recargos).

A finales de 2019 tras resolución de la Asamblea Nacional entra en vigencia desde el primero de enero de 2020, la Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria, entre las acciones para el sector se encuentran: exoneraciones del Impuesto a los Consumos Especiales para vehículos motorizados eléctricos, camionetas y otros vehículos para programas de gobierno usados en sectores comunitarios, extinción de valores pendientes de pago por concepto de vehículos bloqueados por la Agencia Nacional de tránsito, entre otras.

Para finales de marzo de 2020 y mediante Decreto Ejecutivo N°1017, se establece estado de excepción por calamidad y Emergencia Sanitaria por Pandemia de Covid-19 en todo el territorio nacional. Lo cual genera la paralización de actividades no esenciales y cese de funciones de varias industrias. Durante este periodo, el sector ferretero incursionó en ventas por canales digitales o el uso de plataformas gratuitas para de algún modo detener las pérdidas ocasionadas por semanas de paralización.

Adicionalmente, la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE) está formulando un Plan Integral para la reactivación de la industria, con la posibilidad de reducción de porcentajes de aranceles de importación y mejoras de financiamiento. Con estas acciones, se espera una recuperación anticipada a lo planificado.

### **RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE**

AUTOFENIX S.A. es una empresa ecuatoriana constituida en el año 2001 e inicia operaciones en marzo de 2002 como una compañía especializada en la distribución de vehículos y en la oferta de servicios integrales de posventa. En la actualidad es distribuidor oficial de las marcas: Mazda, Fiat, Dodge, Ram, Jeep, Chery y Dongfeng. La empresa opera con dos concesionarios de autos nuevos y usados ubicados en la ciudad de Quito, además de dos talleres autorizados en el Valle de los Chillos, Cumbayá y Tumbaco.

#### ***Posición Competitiva del Emisor***

AUTOFENIX S.A. desempeña sus actividades dentro del sector comercial, específicamente en la venta de vehículos nuevos y usados. Su principal línea de negocio es la venta de vehículos, seguida de los servicios en talleres automotrices. Su principal marca de vehículos es Mazda y con la cual participa en 12,5% de market-share a nivel nacional e incluye plazas donde la empresa no opera.

Las ventajas comparativas y competitivas son:

- Concesionario multimarca
- Operaciones en áreas geográficas exclusivas (Cumbayá Tumbaco y Valle de los Chillos).
- Amplio y robusto portafolio de productos.
- Posibilidades de incursión en mercados de nicho con marcas premium.

- Estructura comercial y administrativa eficiente y adaptable a cambios del mercado.
- Impulso en ventas por canales digitales, respuestas versátiles y ágiles a necesidades de clientes.
- Alianzas con compañías de renting y compras programadas como complemento para un mejor financiamiento a clientes.
- La compañía sigue tendencias mundiales de la marca y las adapta al contexto local.

### ***Principales Competidores***

Entre los principales competidores de la empresa y que desempeñan actividades dentro de la misma área y en relación con su principal línea de negocio. Se encuentran:

- Motores del Ecuador ECUAMOTORS S.A.
- Ambandine S.A.
- Importadora ORO AUTO IMOAUTO C. LTDA.
- Maresa Center
- Comercial Hidrobo S.A. COMHIDROBO
- Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cia. Ltda.

Como se observa la principal competencia de la empresa son compañías relacionadas a la actividad a la cual se desempeñan AUTOFENIX S.A. Al igual que esta, son concesionarios dedicados a la venta de vehículos. Según información proporcionada por la empresa, su participación de mercado a la fecha de corte en la marca Mazda fue de 12,5%, para junio de 2020 esta incrementó. Actualmente, la empresa se posiciona como el segundo canal de la marca con mayor participación, incluso superando a la casa matriz. La tendencia en las otras marcas de vehículos es creciente.

Uno de los principales factores de diferenciación de AUTOFENIX S.A. es la comercialización de marcas reconocidas dentro de medio y con un portafolio de productos adaptable a las necesidades de sus clientes. A esto se le adiciona el factor del servicio, al momento de relacionarse con el cliente y cumplir con sus expectativas. Adicionalmente, la transformación digital de la empresa desde 2019 fue crucial para sus operaciones durante la pandemia, evento que reforzó y aceleró la planificación de ventas por medio de canales digitales y el otorgamiento de servicios especializados a sus clientes.

En lo que refiere a productos sustitutos, la amenaza es intermedia/alta y se ve influenciada por la compra de vehículos de segunda mano, compra de repuestos de menor calidad y menores precios; también por la amplia disponibilidad de marcas de vehículos en el mercado. Las barreras de entrada son elevadas, debido a las diferentes políticas de regulación y normativas de importación pueden ser una traba para nuevos entrantes, además de alta inversión en infraestructura, conocimiento profundo del mercado, acuerdos y relaciones comerciales con fabricantes de vehículos tanto nacionales como internacionales y economías de escala.

### ***Principales Clientes***

Respecto a la estructura de clientes, para la fecha de corte se evidencia que la principal categoría de clientes corresponde a personas naturales, segmento que representó el 60,78% del total de los ingresos generados por la compañía. El segundo segmento con mayor participación dentro de la cartera de clientes de AUTOFENIX S.A. corresponde a personas jurídicas con una representación de 19,46%. Al analizar los clientes dentro de esta categoría se observa que el 21,92% de ventas son a empresas relacionadas a actividades de comercio al por mayor y servicios de consultoría industrial. Es importante notar que ambas categorías presentan tendencia decreciente respecto a 2019. En lo referente a la categoría de concesionarios, esta evidencia una tendencia creciente respecto al periodo anterior, pasando de 3,14% a una participación de 8,18% en las ventas, el concesionario con mayor representación es Distrivehic Distribuidora de Vehículos S.A. con una representatividad del 78,81% en dicha categoría. Adicionalmente, se evidencia incremento de participación de las empresas

relacionadas (Asesoría para el Desarrollo Finlink S.A. y Linkmotor S.A.), pasando de 0,75% en 2019 a 8,5% a mayo de 2020. El crecimiento de estas cuentas se debe a préstamos a dichas organizaciones.

En definitiva, la categoría con mayor participación es la de personas naturales; no obstante, la composición de la misma puede variar dependiendo de las adquisiciones de realicen los clientes individuales durante el periodo. Respecto a políticas de crédito, estas se contemplan dentro del Manual de Políticas y Procedimientos de la compañía, en el cual se establece el perfil del cliente para otorgamiento de créditos. Para ello, el cliente debe demostrar ingresos económicos provenientes de actividades lícitas, acceso a créditos a través del cumplimiento de requisitos básicos contemplados en el manual. Una vez que el cliente ha sido aprobado por el otorgamiento de crédito, se establece el plan de financiamiento adaptable a los requerimientos. La empresa cuenta con diversos planes, cada uno con condiciones propias, en general, dichos planes cuentan con pago de entrada y plazos de hasta 60 meses. Es importante destacar que el crédito tanto para personas naturales como empresas se realizan por medio de entidades financieras, y solamente bajo excepción se otorga crédito directo de corto plazo.

*Tabla 5. Principales Clientes*

Cliente	% Participación 2019	% Participación may-2020
PERSONA NATURAL	64,77%	60,78%
PERSONA JURÍDICA/EMPRESA	29,09%	19,46%
CONCESIONARIOS	3,41%	8,18%
ASEGURADORAS	1,97%	3,02%
EMPRESA RELACIONADA	0,75%	8,50%
FINANCIERA	0,01%	0,05%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: AUTOFENIX S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### ***Principales Proveedores***

Por el lado de los proveedores, la empresa Distrivehic Distribuidora de Vehículos S.A. es el principal proveedor con una representación del 96,49%; la cual se dedica a la compra, venta, comercialización, distribución, importación y exportación de automotores de todo tipo, e incluye repuestos, piezas y accesorios. Se evidencia dependencia de la empresa debido a que es uno de los principales distribuidores de la marca Mazda, marca insignia de AUTOFENIX S.A. También se evidencia que, de los 10 principales proveedores, el 100% de ellos son nacionales y empresas privadas.

Respecto a las políticas de cuentas por pagar, la empresa cuenta con crédito de 45 días hacia su proveedor principal (Distribuidora de Vehículos S.A. Distrivehic) quien le suministra vehículos, accesorios, repuestos y llantas. Mientras que con otros proveedores los convenios van de 30,60 hasta 90 días. La empresa maneja buenas relaciones con sus proveedores, a causa de la pandemia los plazos de pagos se han flexibilizado. Sin embargo, la empresa realiza abonos constantemente.

*Tabla 6. Proveedores*

Proveedor	% Participación 2019	% Participación may-2020
DISTRIVEHIC DISTRIBUIDORA DE VEHICULOS S.A.	97,02%	96,49%
FUERZA INTEGRAL DE SERVICIO DE SEGURIDAD	0,46%	0,76%



(Cont.)

AUTOSDELSUR S.A.	0,36%	0,44%
COMERCIAL HIDROBO S.A. COMHIDROBO	0,15%	0,43%
CASTILLO TABANGO ROSARIO	0,31%	0,40%
AUTO DELTA CIA. LTDA.	0,60%	0,36%
SALVADOR CISNEROS JAIME RAMIRO	0,22%	0,32%
CASTELLANOS CAIZALETIN CARLOS FRANCISCO	0,51%	0,31%
DEXICORP S.A.	0,19%	0,28%
CENTURYLINKECUADOR S.A.	0,19%	0,21%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: AUTOFENIX S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### **Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor**

Al analizar las ventas registradas por la empresa, se puede reconocer que la principal línea de negocio es la venta de vehículos, la cual en los últimos 12 meses ha representado el 87,33% de las ventas originadas por la empresa. Históricamente, esta es la principal línea de la compañía, y presenta una tendencia decreciente respecto al periodo anterior. Es importante destacar que AUTOFENIX S.A. se especializa en la venta de vehículos nuevos, usados y repuestos de las marcas: Mazda, Fiat, Dodge, Jeep, Chrysler, RAM, Chery y Dongfeng. Las marcas más vendidas son Mazda, Fiat y Chrysler.

Por otro lado, la línea de talleres ha presentado una tendencia decreciente respecto al periodo anterior, pasando de 12,57% a 10,96% en los últimos meses hasta mayo de 2020. Esto como producto del cierre de uno de los puntos de posventa, lo cual impactó a las cifras del segundo y tercer trimestre de 2019. La paralización de actividades perjudicó a la demanda durante los meses de marzo y abril; no obstante, esta línea ha retomado sus niveles y se perfila como una de las fuentes con mayor rentabilidad para futuros periodos. Por otro lado, la cuenta de otros conceptos, abarca comisiones por colación de seguros y dispositivos de rastreo satelital.

Tabla 7. Estadística de Ventas por Líneas de negocio (cifras en miles)

Línea de Negocio	May-19 (12 meses)		2019		May-20 (12 meses)	
	USD	%	USD	%	USD	%
Vehículos	15.968	86,35%	19.466	87,92%	16.148	87,33%
Talleres	2.324	12,57%	2.397	10,83%	2.026	10,96%
Crédito directo	29	0,16%	36	0,16%	49	0,27%
Otros Conceptos	170	0,92%	241	1,09%	267	1,45%
<b>TOTAL</b>	<b>18.492</b>	<b>100,00%</b>	<b>22.140</b>	<b>100,00%</b>	<b>18.491</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: AUTOFENIX S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Las perspectivas de crecimiento de la empresa son conservadoras y constantes respecto a periodos anteriores. Si bien la paralización de actividades repercutió en las operaciones de la empresa, las ventas de los meses de junio y julio del presente año son crecientes y sostenibles, además que han superado las proyecciones establecidas para estos meses. Para el cierre de 2020 se estima cumplir con la venta de 420 unidades (40% menos que el año anterior), el presupuesto y proyecciones son ajustadas y posteriores a la paralización de actividades. Es importante destacar que la empresa ha

tomado medidas predictivas para el cumplimiento de ventas en unidades, mediante monitoreo constante de sus canales de venta.

**Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio**

Tabla 8. Eficiencia Operativa y rentabilidad

Eficiencia		Promedio Industria		AUTOFENIX S.A.		
		2017	2018	may-19	2019	may-20
Días de cartera	d	62	64	47	47	56
Días de inventario	d	68	70	44	22	26
Días de proveedores	d	44	58	116	33	106
Ciclo de conversión de efectivo	d	86	75	-25	35	-24
Utilidad/Ventas	%	4,65%	2,92%	-1,52%	-0,06%	-1,20%
Ventas /Activo	%	159,62%	182,95%	127,44%	159,74%	133,42%
Margen Bruto / Venta	%	19,00%	16,43%	11,51%	10,88%	10,70%
ROA	%	7,42%	5,34%	-1,94%	-0,10%	-1,61%
ROE	%	18,82%	13,59%	-11,89%	-0,53%	-10,11%

\*Información interanual acumulada 12 meses

Fuente: AUTOFENIX S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al considerar los días de cartera, se observa que para mayo de 2020 este indicador asciende a 56 días, el cual es mayor respecto al periodo anterior (44 días) debido al ligero incremento del rubro de cuentas por cobrar. Para el cálculo se tomó en consideración las cuentas por cobrar tanto con clientes comerciales como con empresas relacionadas que son parte del giro del negocio. El promedio de días de toda la cartera es de 57. La empresa se ubica favorablemente por debajo del promedio de la industria. Según la información con corte a mayo de 2020, el 98,36% del total de cartera pertenece a cartera por vencer, de la cual el 85,82% se vencerá entre 1 y 90 días, el 6,62% entre 91 y 180 días. La cartera vencida representa el 1,64% del total, de la cual el 1,51% corresponde a más de 360 días, el resto de componentes de la cartera vencida son representados por menos del 0,5%. Es importante mencionar que, para mayo de 2020, el 67,47% de la cartera corresponde a clientes naturales, 27,70% a empresas relacionadas (Finlink S.A. y Linkmotor S.A.) y 4,82% a personas jurídicas.

Por el lado de las existencias, se observa un decremento en los días de inventarios, para mayo de 2020 estos ascienden a 26 días frente a 44 días en el periodo anterior, esto debido al decremento de 59,11% del total de inventario. El decrecimiento se evidencia por la disminución de inventarios en vehículos pasando de USD 2,11 millones en mayo de 2019 a USD 741 mil en este año, lo cual representa un decrecimiento de 64,91%; adicionalmente se evidencia un decremento de 78,48% en inventarios de vehículos CH/DO. Ambas reducciones ocasionadas por el nivel de ventas, la empresa redujo su rotación de inventarios de vehículos de dos a un mes para no tener sobre stock y no incurrir en costos relacionados. En menor proporción se observa incremento de 5,18% y 19,55% en repuestos y llantas. El promedio de días es de 43 e inferior al promedio de los comparables en 26 días. Lo cual es favorable para la empresa.

En lo referente a los días de cuentas por pagar, a la fecha de corte fueron de 106 frente a 116 en mayo de 2019. Para el cálculo se consideraron las cuentas por pagar a empresas relacionadas y no relacionadas. El promedio de días de cuentas por pagar a proveedores por parte de la empresa es de 41 días y se encuentra bajo los niveles de sus comparables. Dicha disminución se origina por el decrecimiento de cuentas por pagar a proveedores en 7,84%. Dentro de las cuentas por pagar se evidencia incremento del 25,37% en la subcuenta cuentas por pagar a terceros (seguros, créditos directos). Las políticas de cuentas a proveedores varían, para su principal proveedor el máximo de pago es de 45 días, mientras que con otros depende de los acuerdos establecidos y pueden ir de 30

hasta 90 días. Se evidencia un poder de negociación flexible y moderado de la empresa frente a sus proveedores, en especial con su principal proveedor.

Finalmente, el ciclo de conversión de efectivo de la empresa a mayo de 2020 es negativo -24 días y superior al periodo de mayo de 2019 (-25 días), lo cual evidencia un ligero deterioro. Respecto al promedio de sus comparables, la empresa cuenta con una posición favorable, debido a que el periodo de recuperación de cartera es más corto frente al periodo de pago a sus proveedores. El promedio histórico del ciclo de la empresa es de 59 días. El ligero aumento del ciclo de conversión se debe al incremento de días de cuentas por cobrar, el cual representa un nivel moderado y manejable frente a la generación de flujos y liquidez.

Respecto a las operaciones de la empresa, hay que señalar la paralización de actividades en el primer trimestre de 2020 debido a la Emergencia Sanitaria por Pandemia de Covid- 19, donde varias industrias se vieron afectadas. La compañía no paralizó sus actividades, entre los meses de marzo y abril operó entre el 30% y 40% de su capacidad, y para finales de mayo al 60%. A junio la empresa opera con 100% de capacidad y siguiendo todos los protocolos de bioseguridad pertinentes. Entre los riesgos operacionales a los que se enfrenta la empresa, son relacionados a riesgos financieros y actividades operativas. Para mitigar dichos eventos, la empresa cuenta con pólizas de seguro para: equipo electrónico, licencia para personal comercial y de talleres, incendio, responsabilidad civil, rotura de maquinaria, robo, transporte interno y vehículos. El monto asegurado a mayo de 2020 asciende aproximadamente a USD 6 millones.

En lo que refiere a la utilidad bruta, en los últimos 12 meses, AUTOFENIX S.A. generó USD 1,98 millones, los ingresos fueron USD 18,49 millones y costos por USD 16,51 millones. La cuenta de ingresos decrece en menos de 0,01% mientras que la de costos incrementa en 0,91%. Por consiguiente, se evidencia una disminución de 6,99% en la ganancia bruta. De este modo, el margen bruto de la empresa es de 10,70% e inferior al presentado en mayo de 2019 (11,51%). Uno de los principales factores se debe a la disminución de ingresos durante los primeros meses del presente año (-47,35%). La empresa se ubica por debajo del promedio de sus comparables quienes evidencian un margen bruto de 16,43%.

Por otro lado, la utilidad operativa, ascendió a USD -163 mil con tendencia decreciente respecto al periodo anterior y una disminución superior al 100%. Se evidencia un incremento de 0,79% en gastos operativos, adicionalmente los gastos en depreciación crecen en 22,42% respecto a mayo de 2019. El principal rubro que afectó a la utilidad operativa fue el nivel de ingresos. El margen operativo para la fecha de corte es de -0,89% inferior al periodo anterior (0,26%). La utilidad neta de AUTOFENIX S.A. para los últimos doce meses es de USD -222 mil, e inferior a mayo de 2020, periodo donde totalizó USD -281 mil. El indicador de margen neto es de -1,20%, frente a -1,52% del periodo anterior, dado por la disminución de gastos financieros. A pesar de la mejora (aún negativa) del margen, la empresa se ubica por debajo del promedio de la industria 2,9%. Es importante notar que el sector ha presentado tendencias decrecientes desde 2019 como reflejo de la contracción económica nacional.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad muestran una tendencia creciente, aunque aún en zona negativa. El rendimiento sobre activos es de -1,61%, frente a un resultado inferior el periodo anterior (-1,94%). Por el lado del rendimiento sobre patrimonio este indicador ascendió a -10,11%, superior al de mayo de 2019 (-11,89%), el incremento esta dado por el aumento del margen neto (-1,20%) y en rotación de activos pasando 1,27 veces a 1,33 en mayo de 2020; el multiplicador de capital a la fecha de corte es de 6,30 veces. Se evidencia una mejora en los indicadores de rentabilidad, pero con ubicación inferior frente a sus comparables.

## **RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL**

### ***Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación***

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, AUTOFENIX S.A. registra una nómina de accionistas conformada por dos personas naturales. El Sr. Arturo Cárdenas es el accionista mayoritario con 53,06% del total de capital suscrito, el cual asciende a USD 1,43 millones.

*Tabla 9. Participación Accionaria (USD miles)*

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	CÁRDENAS ARTURO ROMÁN	Ecuador	760	53,06%
2	GILLIES CAMPO RALPH EDWARD	Estados Unidos	672	46,94%
TOTAL			1.432	100,00%

**Fuente:** Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

En lo que refiere a empresas vinculadas por accionistas y administrativos, se encuentran a las compañías: Linkmotor S.A. y Finlink S.A. La primera dedicada a la venta de vehículos marca Mercedes-Benz y la segunda a actividades de asesoría de créditos para la venta de autos y compra-venta de cartera.

Por el lado de administración, el Sr. Ralph Gillies ocupa el cargo de Presidente Ejecutivo con un tiempo de permanencia de 18 años. Mientras que, el Arturo Cárdenas ocupa el cargo de Gerente General por 19 años. Adicionalmente se cuenta con Gerentes para las áreas de Operaciones, Administrativa-Financiera, Posventa y un Subgerente General. AUTOFENIX S.A. no cuenta con participaciones en ninguna empresa.

### ***Gobierno de la Corporación***

La empresa está gobernada por la Junta General de Accionistas, quien constituye el órgano Supremo para el gobierno de AUTOFENIX S.A. Los miembros del Directorio son parte de la planilla gerencial por lo que están involucrados activamente en la administración de la compañía. La empresa no cuenta con Políticas de Gobierno Corporativo, sin embargo, se cuenta con definición formal de las funciones de cada miembro. La empresa realiza reuniones semanales para manejar decisiones importantes para cada una de las áreas y contar con un buen flujo de información.

Respecto a la estructura organizacional, se cuenta con tres gerencias, cada una de ellas con responsabilidades relacionadas a cada área, el promedio de estancia en el cargo es de 9 años. Adicionalmente, se cuenta con jefes para áreas importantes de la empresa como para talleres y repuestos. Se evidencia una adecuada distribución de funciones para cada área de acuerdo con el tamaño de la compañía, además de estabilidad en cargos y conocimiento del mercado. A mayo de 2020 la empresa contó con 55 colaboradores, organizados de la siguiente forma: apoyo administrativo 15, ventas 16 y posventa 24.

### ***Política y Estrategia Corporativa***

De acuerdo con el Plan Estratégico de AUTOFENIX S.A. para 2020, se evidencia una participación activa en temas comerciales para crecer dentro del mercado en el cual se maneja. Para que ello se mantenga ha realizado varias acciones como las siguientes:

- Incremento en uso de canales digitales.
- Creación de unidad de negocio para la venta de vehículos exonerados.
- Proyectos de fidelización con clientes para servicios posventa. Incrementar visitas a talleres.
- Diversificación de ingresos, gracias a estructura de F&I.
- Convenios con empresas de renting y compras programadas para complementar el financiamiento a clientes.
- Elevan ingresos no tradicionales: accesorios y comisiones por colocación de seguros y dispositivos de rastreo.

- Plan de Transformación operativa para los próximos 5 años. El objetivo es incrementar gradualmente la estrategia de atención multicanal.
- Activación y mayor acercamiento con clientes mediante el uso de plataformas y herramientas digitales (entrevistas consultivas a tiempo real y por horarios ampliados, pruebas de manejo, formularios digitales).
- Activación de plataforma de e-commerce.
- Reforzamiento en actividades operativas presenciales.
- Evaluación de marcas masivas (económicas) para incorporación en el portafolio, las cuales se adapten a las necesidades de los clientes.

Respecto al cumplimiento presupuestario del año 2019, se dio en un 83%. Las perspectivas para el 2020, son conservadoras y estables. La tendencia de los últimos meses ha sido creciente, a pesar de la paralización de actividades y contracción de economía. La empresa ha recuperado ciertas cuentas corporativas, las cuales han adquirido flotas de transporte. Se estiman ventas de 420 unidades para el cierre de año, con un crecimiento sostenido de la marca Mazda.

*Investigación y desarrollo*

La empresa no cuenta con procesos de investigación y desarrollo como tal, no obstante, se ha realizado la tarea de prospección agresiva a nivel nacional en la industria. Una de las actividades es el seguimiento en el rastro del cliente y que se provea del mismo trato en por todos los canales de venta. Para cumplirlo se ha realizado investigación de proveedores internacionales expertos plataformas para cubrir este proceso.

*Responsabilidad Social*

A inicios de año la empresa mantenía contacto con una Fundación, la cual realizaba proyectos con estudiantes de colegios de las áreas de influencia de la empresa. Sin embargo, las actividades quedaron paralizadas a raíz de la Emergencia Sanitaria por Covid-19.

**RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA**

Para el presente análisis se ha considerado información auditada proporcionada por la empresa Auditsolver Auditores y Consultores Cia. Ltda. para los ejercicios 2016 y 2017, así como los Informes Auditados por la empresa KSi Attesting Cia. Ltda. para los periodos 2018 y 2019, los que se muestran sin salvedades. Además, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por AUTOFENIX S.A.

*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 10. Estructura financiera (USD miles)*

Periodo	Industria	2017	2018	may-19	2019	may-20	PROMEDIO 2017-2019
Activo	19.156	9.526	11.916	14.511	13.860	13.860	11.767
Pasivo	11.628	6.815	9.430	10.463	11.985	11.660	9.410
Patrimonio	7.528	2.711	2.486	2.369	2.526	2.199	2.574
Ventas	35.046	16.616	20.452	18.492	22.140	18.491	19.736
Margen Bruto	5.758	2.012	2.083	2.128	2.408	1.979	2.168
EBITDA	2.228	485	402	259	318	96	402
EBIT	2.129	309	229	47	68	-164	202

(Cont.)

Periodo	Industria	2017	2018	may-19	2019	may-20	PROMEDIO 2017-2019
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	388	-18	-239	-282	-13	-222	-90
Utilidad/ Venta	2,92%	-0,11%	-1,17%	-1,52%	-0,06%	-1,20%	-0,45%
Ventas / Total Activos	183%	174%	172%	127%	160%	133%	168,60%
Total Activos / Patrimonio	2,54	3,51	4,79	6,12	5,49	6,30	4,60
ROA	5,34%	-0,19%	-2,01%	-1,94%	-0,10%	-1,61%	-0,76%
ROE	13,59%	-0,66%	-9,61%	-11,89%	-0,53%	-10,11%	-3,60%
NOF/VENTAS	17,96%	28,76%	21,40%	13,89%	22,24%	12,14%	24,13%
FM/VENTAS	14,43%	6,33%	10,13%	8,08%	1,78%	6,59%	6,08%
Ebitda/ Gasto Financiero	5,75	1,11	0,91	0,76	2,93	1,20	1,65
Deuda/ Ebitda	0,70	9,62	13,91	18,56	17,75	67,89	13,76

\*Información interanual acumulada 12 meses

Fuente: AUTOFENIX S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### Estructura Financiera

Para mayo de 2020 los activos de AUTOFENIX S.A., ascendieron a USD 13,86 millones, se evidencia un incremento de 8,01% respecto al periodo anterior. Los activos circulantes representaron el 54,09% del total de activos, mientras que el 45,91% son activos no corrientes. Las cuentas más representativas dentro de los activos corrientes fueron efectivo y cuentas por cobrar, con una participación de 22,23% y 20,87% respectivamente. Mientras que, dentro de los activos no corrientes los activos tangibles representaron el 29,16%. En lo referente a crecimientos, los activos corrientes decrecieron en 12,49%, dado por la disminución en la cuenta de inventarios (-59,11%). Por su parte, los activos no corrientes muestran tendencia creciente de 49,19%, dado por la cuenta de otros activos, la cual contempla futuras capitalizaciones a las empresas relacionadas.

Por el lado de las cuentas por cobrar, estas totalizaron USD 2,89 millones, dentro de la cual se toman en consideración cuentas por cobrar a clientes relacionados y no relacionados. El 18,75% representa al rubro de cuentas por cobrar a relacionadas, mientras que el porcentaje restante representa a clientes comerciales y otras cuentas por cobrar. Las cuentas a relacionadas representan préstamos a dichas organizaciones. El total de cuentas por cobrar presenta un decremento de 4,06% respecto al periodo anterior, originado por la disminución en ventas de los cinco primeros meses del año. Es importante mencionar que la cartera de corto plazo de vehículos ha presentado un incremento de 29,43% en relación al periodo anterior. Respecto a políticas de crédito, estas se contemplan dentro del Manual de Políticas y Procedimientos de la compañía, en el cual se establece el perfil del cliente para otorgamiento de créditos. La empresa cuenta con diversos planes de financiamiento, cada uno con condiciones propias, en general, dichos planes cuentan con pago de entrada y plazos de hasta 48 meses. En caso de que el pago sea al contado, el cliente tiene entre 15 y 20 días para formalizarlo. Según la información con corte a mayo de 2020, el 98,36% del total de cartera pertenece a cartera por vencer, de la cual el 85,82% se vencerá entre 1 y 90 días. La cartera vencida representa el 1,64% del total, de la cual el 1,51% corresponde a más de 360 días, el resto de componentes de la cartera vencida son representados por menos del 0,5%. La recuperación de la cartera es buena, debido a los acuerdos y convenios con clientes.

Los inventarios de AUTOFENIX S.A. para mayo de 2020 totalizaron USD 1,19 millones con un decremento de 59,11% respecto al periodo anterior. Esta línea representó el 8,55% del total de activos. En lo referente a su composición, el total se compone de: vehículos, repuestos, llantas, accesorios. La mayor participación es de vehículos con una representación de 62,59%, seguido del inventario de repuestos (21,05%). A la fecha de corte la compañía no cuenta con inventario de

motocicletas ni inventario en tránsito, este evento en respuesta a la estrategia de la casa matriz en detener su comercialización. La mejora en inventario se debe a una mayor rotación, anteriormente la empresa adquiría inventario cada 2 meses, desde marzo se realiza cada mes y en base a las necesidades de venta y como resultado de las estrategias de comercialización implementadas. El abastecimiento de repuestos y accesorios se realiza cada dos meses y medio. Es importante mencionar que, la compra de inventario de vehículos, repuestos y accesorios se realiza se forma mensual y en seguimiento con la asignación anual sujeta a cambios de colores y modelos.

Respecto a los activos fijos, para la fecha de corte ascendieron a USD 4,04 millones, y crecieron en 4,69%. El incremento se origina por una menor reducción en depreciación acumulada. Para el cálculo de este rubro se consideró la cuenta de Propiedades de inversión, la cual engloba una de las propiedades<sup>4</sup> a nombre de AUTOFENIX S.A. y muestra una tendencia decreciente respecto al periodo anterior.

Se evidencia incremento superior al 100% de la cuenta de otros activos no corrientes de USD 403 mil a USD 2,32 millones, dado por el incremento de la subcuenta Inversiones y cuentas por cobrar de largo plazo, originado por futuras capitalizaciones a las empresas relacionadas (Linkmotor S.A. y Finlink S.A.). Adicionalmente, se incluyen impuestos diferidos los cuales muestran una tendencia creciente.

Por el lado de los pasivos, a mayo de 2020 ascendieron a USD 11,66 millones y se observa incremento de 11,44% en relación al periodo anterior. Los pasivos de corto plazo representaron 60,91% y los de largo plazo 23,22% respecto al total de activos. La principal cuenta del pasivo corriente es la de cuentas por pagar a proveedores con una representación de 34,99% y con tendencia decreciente desde el año 2018; la segunda cuenta con mayor participación fue la de Pasivos con costo con 24,87% de representación y se observa una tendencia creciente respecto a periodos anteriores. Dentro de los pasivos de largo plazo, la deuda de largo plazo es la más representativa, con una participación de 22,08% y se evidencia crecimiento en comparación con mayo de 2019 (12,52%).

El rubro de cuentas por pagar ascendió a USD 4,85 millones y presentó un decremento de 7,84% en relación a mayo de 2019 (USD 5,26 millones). La cuenta por pagar a proveedores se compone en 95,45% pago a proveedores, 100% corresponde a proveedores. Así mismo, las cuentas por pagar se componen de las subcuentas de Anticipos de clientes en 3,09% y Pagos a Terceros en 1,46%. La disminución del rubro total se debe a la disminución en anticipos de clientes, acompañada con el pago menor de proveedores. Este último dado por la reducción en inventario y por el acuerdo de facturas comerciales con su principal proveedor en donde se amplió el plazo de pago hasta 180 días. Las políticas de cuentas por pagar son de 45 días hacia su proveedor principal (Distribuidora de Vehículos S.A. Distrivehic) quien le suministra vehículos, accesorios, repuestos y llantas. Mientras que con otros proveedores los convenios van de 30,60 hasta 90 días. No se ha evidenciado presiones por parte de su proveedor principal; no obstante, la empresa realiza abonos de pagos constantemente y se han realizado acuerdos con proveedores fijos (seguridad, arriendos).

En lo referente al pasivo con costo en el corto plazo, este ascendió a USD 3,45 millones y presentó un crecimiento de 64,38% respecto al periodo anterior (USD 2,09 millones), dado por la salida al mercado de la presente emisión y de pagos de intereses con instituciones financieras nacionales. El pasivo con costo de largo plazo, por su parte totalizó USD 3,06 millones e incrementó en 12,52% a consecuencia de la restructuración de deuda con tres bancos nacionales. Los principales acreedores son instituciones financieras nacionales y Obligacionistas para la presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo. La compañía no figura como codeudora para ninguna empresa relacionada. AUTOFENIX S.A. se acogió al diferimiento de pago del cupón dos de la Clase A correspondiente a la presente Emisión. Es relevante destacar que la empresa contaba con provisiones para esta obligación, sin embargo, el diferimiento le permite tener holgura y no afectar su liquidez.

---

<sup>4</sup> Departamento incautado y próximo a la venta.

El patrimonio de la empresa a la fecha de corte es de USD 2,20 millones presentando un decrecimiento de 7,16%. La reducción se debe al decrecimiento superior al 100% de los resultados del ejercicio. A mayo de 2019 los resultados ascendieron a USD -117 mil, inferior al de este año USD -326 mil. La empresa no prevé inyecciones de capital por parte de sus accionistas.

Respecto a los indicadores de liquidez, el capital de trabajo a mayo de 2020 es negativo y ascendió a USD -945 mil, frente al periodo anterior (USD 623 mil), como resultado del incremento de pasivos de corto plazo y reducción de activos corrientes. El indicador de liquidez total es de 0,89 veces e inferior a mayo de 2019 (1,08 veces), reflejando lo mencionado anteriormente. Finalmente, la prueba ácida disminuyó, pasando de 0,82 veces a 0,75 veces, a pesar de la reducción de la cuenta de inventario. En definitiva, los indicadores de liquidez se han visto afectados al compararlo con periodos anteriores, lo cual puede limitar la generación de flujos.

### ***Estado de Resultados***

Respecto a los últimos 12 meses con corte a mayo de 2020, AUTOFENIX S.A. totalizó ingresos por USD 18,49 millones, los cuales no presentaron cambios respecto al periodo anterior, aunque se evidencia una tendencia decreciente al compararlo con periodos anteriores. El monto de ingresos de los cinco primeros meses de 2020, fueron de USD 4,06 millones, con tendencia decreciente respecto al mismo periodo del año anterior. En lo referente a líneas de negocio, aquella que genera mayores ingresos es la venta de vehículos, la cual ha presentado un decremento de 49,87% respecto a los cinco primeros meses de 2019. Las unidades vendidas disminuyeron de 224 en mayo de 2019 a 108 hasta mayo de 2020. Los costos de todas las líneas representan tendencia decreciente. La principal razón de la reducción de ingresos se debe a la paralización de actividades por Pandemia de Covid-19 y de la contracción económica general. No obstante, las ventas de los meses de junio y julio han incrementado.

La utilidad bruta a la fecha de corte fue de USD 1,98 millones y presenta un decrecimiento de 6,99%, dado por la disminución tanto de ingresos como de costos de ventas. Si se considera el monto acumulado de los cinco meses del año, la utilidad bruta ascendió a USD 458 mil, los costos de venta decrecieron en 47,23%. El margen bruto de los últimos 12 meses fue de 10,70% inferior al periodo anterior (11,51%), donde los ingresos, aunque con tendencia decreciente eran mayores a los presentados a la fecha de corte. Lo que ha hecho que el margen bruto no se vea tan golpeado ha sido el manejo de costos de venta por medio de adquisiciones de existencias apropiadas y en base a las necesidades de la empresa.

Por el lado de la utilidad operativa, para mayo de 2020 es de USD -164 mil, monto inferior al presentado en mayo de 2019 (USD 47 mil). Al tomar el valor de los cinco meses esta cuenta fue de USD -212 mil, igual con tendencia decreciente. Los gastos operativos manejados por la empresa en los últimos doce meses fueron USD 1,92 millones y presentaron un crecimiento de 0,79%. Por otro lado, los gastos en depreciación crecieron (22,42%), mientras que los financieros decrecieron en 76,63%. No obstante, durante los primeros meses del año los gastos se redujeron a causa de la reducción de gastos de administración y ventas, ocasionado por decrecimiento en servicios de seguridad, arriendos, salarios. Al comparar con la industria, se evidencia que estos montos se ubican por debajo del sector. El monto de EBITDA a la fecha de corte fue de USD -114 mil con tendencia decreciente.

La utilidad neta de AUTOFENIX S.A. para mayo de 2020 es de USD -222 mil y superior al periodo anterior, cuenta que ascendió a USD -282 mil. Cuando se toma el monto de los cinco primeros meses de 2020, el resultado neto fue de USD -326 mil. La tendencia que presenta es decreciente. El resultado a la baja para este periodo, se debe a la contracción en ingresos lo cual afecta a toda la estructura de los elementos del estado de resultados.

Finalmente, la rentabilidad sobre el patrimonio para la fecha de corte fue de -10,70%, ligeramente superior al periodo anterior -11,89%. Al analizar cada uno de sus componentes, se observa que la



rentabilidad incrementa por la rotación de activos pasando por de 1,27 a 1,33 veces. Adicionalmente, el multiplicador de capital incrementa de 6,12 a 6,30 veces, como consecuencia de la disminución del patrimonio neto. El margen neto es ligeramente superior, pero la tendencia es a la baja. En definitiva, la posición de la empresa en rentabilidad se deterioró y se posiciona bajo el promedio de la muestra de empresas comparables.

### ***Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo***

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año anterior éstas se ubicaron en USD 5,66 millones y fueron superiores al año anterior (2018), como consecuencia del incremento en los rubros de caja y decremento de cuentas por pagar a proveedores. Se estima que las necesidades de fondo para el 2020 sean de USD 2,56 millones con una reducción de 54,77%. Esto debido a que el capital de trabajo puede ser soportado como consecuencia de la falta de dinamismo a la cual se presenta el sector. Los supuestos utilizados para proyectar estos valores fueron decrecimientos en ventas en el mejor de los casos de 23,41% y ciclo de efectivo de 23 días.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, al año anterior se ubicaron en USD 395 mil y se evidencia una mayor proporción dada por la cuenta Activos inmovilizados. Para el año siguiente, bajo las perspectivas de crecimiento de la economía y la empresa estas se calculan por un monto de USD 5,79 millones a consecuencia del incremento de deuda de largo plazo por la salida de la empresa en el Mercado de Valores con la presente Emisión.

La institución históricamente fondeaba sus operaciones con fondos propios, la deuda de largo plazo tiene una representación similar en el Fondo de Maniobra. El indicador NOF/Ventas para mayo 2020 es de 12,14%. Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador mayor a uno por lo que la empresa no necesita de financiamiento adicional.

### ***Apalancamiento Financiero***

A mayo de 2020 el indicador de apalancamiento financiero calculado como Activo/Patrimonio es de 6,30 veces, el cual es superior respecto al periodo anterior (6,12 veces) y se ubica por encima de la industria (2,54 veces). La empresa cuenta con un nivel de apalancamiento alto, justamente por la salida de esta Emisión.

El indicador de cobertura de intereses (EBITDA/Gasto Financiero) a la fecha de corte ascendió a 1,20 veces superior al periodo anterior (0,76 veces), dado por el decremento en mayor proporción de gastos financieros que EBITDA. Si se compara con la industria, la empresa se ubica por debajo de la misma, lo cual es desfavorable. El flujo es limitado para el pago de intereses financieros.

Por su parte, el ratio Deuda/Ebitda a mayo de 2020 es de 67,89 veces e históricamente se ha ubicado en niveles inferiores, siendo su promedio de 13,76 veces. El deterioro de este indicador se debe al incremento de deuda tanto de largo como de corto plazo y a la disminución de EBITDA. Según las proyecciones de flujos, se visualiza una disminución en los flujos al menos en el corto plazo.

### ***Adecuación del Flujo de Caja***

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la Tabla 11. Dichos supuestos se basan en el decrecimiento de la economía nacional, dado por la contracción de PIB, cuyas proyecciones según estimaciones del Banco Mundial bordean el 7,5%. Asimismo, debido a la correlación del sector con movimientos económicos, se ha considerado una beta para la empresa de 2,89. Debido al contexto descrito, se estima un incremento de días de cuentas por cobrar hasta 92 y de inventario hasta 63 en el peor de los casos.

Tabla 11. Supuestos

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	EBITDA/Ventas
ESTÁNDAR	2020	-23,41%	70	48	95	8,37%
	2021	6,24%	62	45	90	8,37%
	2022	6,24%	55	40	85	8,37%
	2023	15,61%	55	40	85	8,37%
	2024	15,61%	55	40	85	8,37%
PESIMISTA I	2020	-27,43%	87	59	73	6,37%
	2021	2,23%	77	56	69	6,37%
	2022	2,23%	68	49	65	6,37%
	2023	11,59%	68	49	65	6,37%
	2024	11,59%	68	49	65	6,37%
PESIMISTA II	2020	-31,44%	92	63	65	4,36%
	2021	-1,78%	82	59	62	4,36%
	2022	-1,78%	73	52	59	4,36%
	2023	7,58%	73	52	59	4,36%
	2024	7,58%	73	52	59	4,36%

Fuente: AUTOFENIX S.A.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre bajo cada uno de los escenarios. En el escenario estándar se obtuvo un flujo de caja libre de USD 2,99 millones. Se evidencia una cobertura de gastos financieros mediante flujo de 18,35 veces, lo cual es favorable para la empresa al menos hasta el año 2020. Este indicador comparado con años futuros es mayor debido a la salida de la presente Emisión a finales de 2019, además porque el monto de intereses por pagar para 2020 es superior y desciende conforme los vencimientos.

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio
Crecimiento Ventas %	-23,41%	6,24%	6,24%	15,61%	15,61%	1,17%
Ventas	13.610	18.879	18.879	20.543	20.543	17.978
Ciclo de Conversión de Efectivo	23	17	10	10	10	15
Margen Bruto / Ventas	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
EBITDA / Ventas	8,37%	8,37%	8,37%	8,37%	8,37%	8,37%
Flujo de Caja Libre (FCL)	2.999	-688	587	-364	-155	633
FCL/Gastos Financieros	18,35	-2,59	2,14	-1,03	-0,49	4,22
Deuda/FCL	0,88	-4,72	6,52	-12,09	-42,00	-2,35

Fuente: AUTOFENIX S.A.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista I obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre USD 1,41 millones, cobertura y capacidad de pago de 5,11 y 1,87 respectivamente. La capacidad de pago del emisor es limitada para hacer frente a sus obligaciones.

Tabla 13. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio
Crecimiento Ventas %	-27,43%	2,23%	2,23%	11,59%	11,59%	-2,84%
Ventas	12.896	18.166	18.166	19.830	19.830	17.265
Ciclo de Conversión de Efectivo	73	63	52	52	52	60
Margen Bruto / Ventas	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
EBITDA / Ventas	6,37%	6,37%	6,37%	6,37%	6,37%	6,37%
Flujo de Caja Libre (FCL)	1.405	-1.222	762	-547	-149	100
FCL/Gastos Financieros	5,11	-2,94	1,85	-1,08	-0,32	0,73
Deuda/FCL	1,87	-2,66	5,02	-8,04	-43,51	-0,95

Fuente: AUTOFENIX S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre USD 1,10 millones, cobertura y capacidad de pago 3,69 y 2,40 respectivamente. Al igual que el escenario anterior, la capacidad de hacer frente a sus obligaciones es limitada.

Tabla 14. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista II

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio
Crecimiento Ventas %	-31,44%	-1,78%	-1,78%	7,58%	7,58%	-6,86%
Ventas	12.183	17.453	17.453	19.117	19.117	16.551
Ciclo de Conversión de Efectivo	90	79	66	66	66	75
Margen Bruto / Ventas	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
EBITDA / Ventas	4,36%	4,36%	4,36%	4,36%	4,36%	4,36%
Flujo de Caja Libre (FCL)	1.095	-1.417	796	-605	-144	-33
FCL/Gastos Financieros	3,69	-3,14	1,78	-1,11	-0,29	0,30
Deuda/FCL	2,40	-2,29	4,81	-7,28	-45,14	-0,59

Fuente: AUTOFENIX S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al analizar las proyecciones en su conjunto, se evidencia que en el escenario estándar (apegado a la realidad) el emisor puede redimir el pasivo con costo al menos en el corto plazo. Este escenario está acorde a las proyecciones económicas y sectoriales pronosticadas.

## RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

- ❖ AUTOFENIX S.A. 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:

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

Adicionalmente, la empresa ha establecido un límite de endeudamiento referente pasivos financieros sobre patrimonio, menor o igual a 4. A la fecha de corte asciende a 2,96 veces, cumpliendo con lo establecido.

*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 al 31 de mayo de 2020 muestra que durante los meses de enero a mayo 2020 se negoció un total de USD 4.963.139 miles, correspondientes a la suma de USD 4.949.482 miles en valores en renta fija y USD 13.656 miles en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de mayo de 2020, en renta fija el 7% de los valores corresponden a papel comercial y el 4% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 333 emisores inscritos, de los cuales 179 pertenecen a la provincia del Guayas y 109 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 28% del sector industrial y 14% 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 AUTOFENIX S.A. 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 AUTOFENIX S.A. se puede observar que no se han realizado seis transacciones durante el periodo de enero a junio de 2020. 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.<sup>5</sup>

*Tabla 15. Componentes del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado*

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		2017	2018	2019	may-20
1	Liquidez Corriente	1,20	1,16	1,35	0,89
2	Endeudamiento Patrimonial	2,51	3,79	4,74	5,30
<b>Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información</b>					
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen			24,94%
Cumple	Resguardos de Ley	1. La razón de liquidez o circulante, promedio semestral			1,25
		2. Los Activos Reales sobre los Pasivos, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo			1,19

<sup>5</sup> 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.

(Cont.)

Cumple	Limite de Endeudamiento	Mantener durante la vigencia de la Emisión una relación de pasivos financieros sobre patrimonio, menor o igual a 4.	2,96
Cumple	Garantía Específica	Contrato de Prenda Comercial de Inventario de Ochocientos Treinta y Tres Mil Trescientos Treinta y Tres dólares con Treinta y Tres centavos de los Estados Unidos de América	USD 833.333,33

*Garantía Específica-Prenda Comercial Ordinaria.*

La presente Emisión cuenta con garantía específica consistente en un Contrato de Prenda Comercial Ordinaria Abierta, sobre treinta vehículos que conforman parte de su inventario, con ello responder, garantizar y caucionar el pago de cuatro (4) cupones de capital; por el monto de USD 833 mil a favor de Avalconsulting Cía. Ltda., en calidad de Representante de los Obligacionistas.

Dicha Garantía se vio afectada en los meses de marzo y abril de 2020 a consecuencia de la declaratoria de emergencia sanitaria por Covid- 19. Para mayo de 2020, dicha garantía se ha recuperado y llegado a los niveles pactados inicialmente en el contrato. Ver Anexo 8.

*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 son inventarios y cuentas por cobrar.

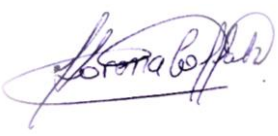
- Inventarios sujetos a mal uso u ocurrencia de eventos ajenos a las operaciones de compañía, tales como: incendio, robo, temblores, atentados entre otros.
- Obsolescencia en inventarios debido a baja rotación o cambios de consumo de clientes finales.
- Incremento en morosidad de cartera comercial, lo cual afectaría a flujos y liquidez de la empresa.

*Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.* A la fecha de corte la empresa cuenta con cuentas por cobrar por USD 542 mil.

- Riesgo en recuperación de cartera dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos que pueden repercutir el pago de estas cuentas por parte de la empresa relacionada.

**Riesgos Previsibles en el Futuro**

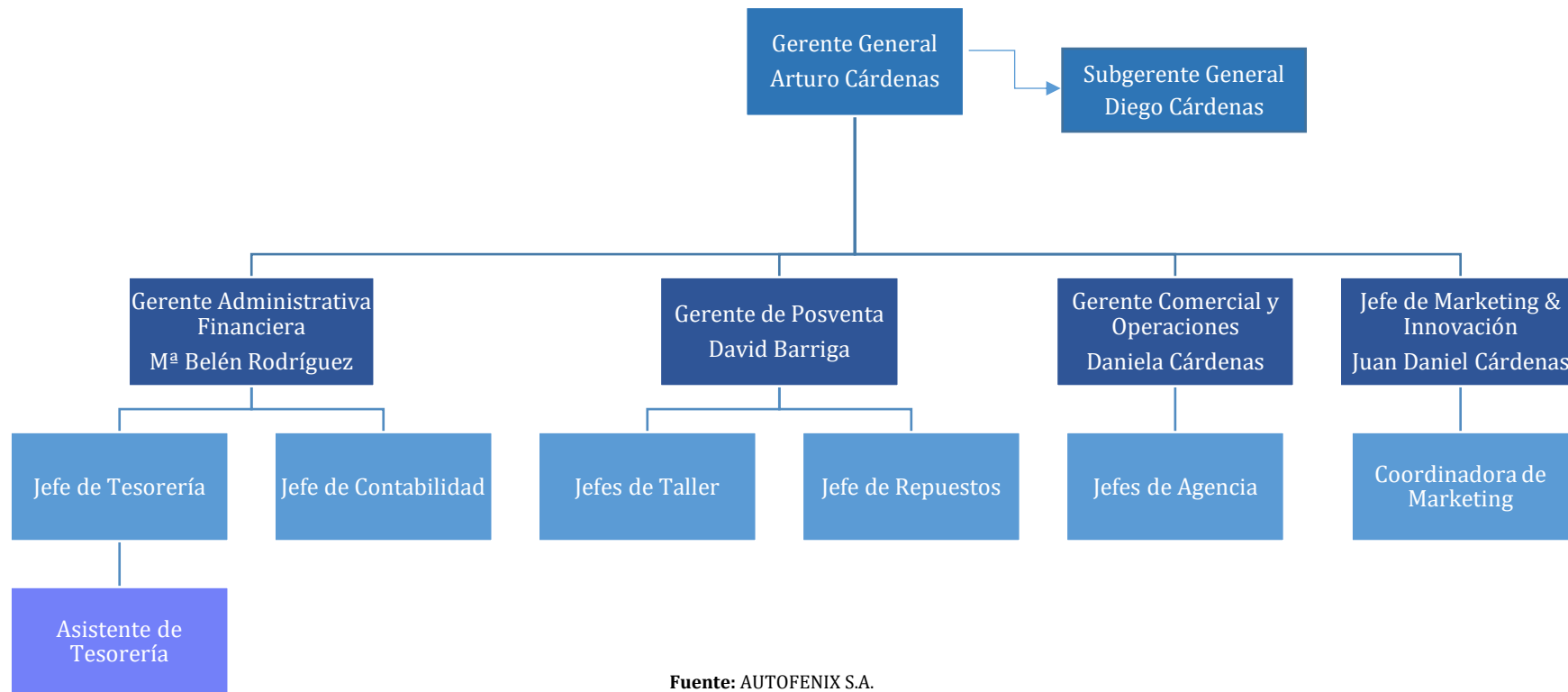
- Las perspectivas económicas nacionales como internacionales son desfavorables por lo que los resultados de la empresa se podrían ver afectados.
- Desaceleración dentro del sector automotriz, contracción de la demanda.
- Cambios en tendencias de consumo de clientes.
- Cambios en Normativas gubernamentales respecto a montos o cupos máximos de importación.
- Nuevas regulaciones que pueden afectar al correcto funcionamiento de la organización.
- Proliferación de comercio informal de repuestos y accesorios a precios más bajos.
- Menor acceso a créditos en el sistema financiero para el financiamiento de vehículos y por ende para la compra de los mismos.

		
Ing. Natalia Cortez <b>Gerente General</b>		Lic. Lorena Collahuazo <b>Analista</b>

**ANEXOS**

AUTOFENIX S.A., tiene el siguiente organigrama general:

*Anexo 1. Organigrama General de AUTOFENIX S.A.*



**Fuente:** AUTOFENIX S.A.  
**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

## Anexo 2. Estado Situación Financiera (USD miles)

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	may-19	2019	may-20	2016	2017	2018	2019	may-20	2016-2017	2017-2018	2018-2019	may19-may20
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>7.380</b>	<b>9.526</b>	<b>11.916</b>	<b>12.832</b>	<b>14.511</b>	<b>13.860</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>29,08%</b>	<b>25,10%</b>	<b>21,77%</b>	<b>8,01%</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4.752</b>	<b>6.903</b>	<b>8.238</b>	<b>8.568</b>	<b>8.168</b>	<b>7.497</b>	<b>64,39%</b>	<b>72,47%</b>	<b>69,14%</b>	<b>56,29%</b>	<b>54,09%</b>	<b>45,28%</b>	<b>19,34%</b>	<b>-0,85%</b>	<b>-12,49%</b>
Efectivo	744	1.890	2.764	2.290	3.498	3.081	10,08%	19,84%	23,19%	24,11%	22,23%	153,98%	46,26%	26,56%	34,57%
Clientes	2.759	2.419	2.629	3.015	2.424	2.893	37,39%	25,39%	22,06%	16,70%	20,87%	-12,35%	8,69%	-7,80%	-4,06%
Inventarios	1.083	2.413	2.598	2.897	1.977	1.185	14,67%	25,33%	21,80%	13,63%	8,55%	122,79%	7,68%	-23,89%	-59,11%
Otros Activos Corrientes	165	182	248	365	269	339	2,24%	1,91%	2,08%	1,86%	2,44%	10,24%	36,02%	8,63%	-7,33%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.628</b>	<b>2.622</b>	<b>3.678</b>	<b>4.265</b>	<b>6.342</b>	<b>6.363</b>	<b>35,61%</b>	<b>27,53%</b>	<b>30,86%</b>	<b>43,71%</b>	<b>45,91%</b>	<b>-0,22%</b>	<b>40,25%</b>	<b>72,44%</b>	<b>49,19%</b>
Activos Tangibles	2.549	2.547	3.595	3.861	4.013	4.042	34,55%	26,74%	30,17%	27,65%	29,16%	-0,10%	41,15%	11,63%	4,69%
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
Otros Activos No Corrientes	79	76	83	404	2.330	2.320	1,07%	0,79%	0,70%	16,05%	16,74%	-3,95%	10,15%	2694,58%	474,86%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>4.645</b>	<b>6.815</b>	<b>9.430</b>	<b>10.463</b>	<b>11.985</b>	<b>11.660</b>	<b>62,94%</b>	<b>71,54%</b>	<b>79,13%</b>	<b>82,59%</b>	<b>84,13%</b>	<b>46,71%</b>	<b>38,38%</b>	<b>27,09%</b>	<b>11,44%</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>2.131</b>	<b>5.756</b>	<b>7.113</b>	<b>7.545</b>	<b>6.039</b>	<b>8.442</b>	<b>28,88%</b>	<b>60,42%</b>	<b>59,69%</b>	<b>41,62%</b>	<b>60,91%</b>	<b>170,05%</b>	<b>23,59%</b>	<b>-15,11%</b>	<b>11,88%</b>
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	749	1.521	3.405	5.262	1.832	4.849	10,15%	15,97%	28,58%	12,63%	34,99%	103,19%	123,84%	-46,20%	-7,84%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	796	3.781	3.461	2.097	3.764	3.447	10,78%	39,69%	29,04%	25,94%	24,87%	375,04%	-8,46%	8,76%	64,38%
Provisiones CP	59	33	39	117	40	81	0,80%	0,35%	0,33%	0,27%	0,58%	-44,48%	18,44%	1,51%	-31,03%
Otros Pasivos sin Costo CP	527	421	208	69	403	64	7,15%	4,42%	1,75%	2,78%	0,46%	-20,18%	-50,54%	93,65%	-6,75%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.514</b>	<b>1.059</b>	<b>2.317</b>	<b>2.918</b>	<b>5.946</b>	<b>3.218</b>	<b>34,06%</b>	<b>11,12%</b>	<b>19,44%</b>	<b>40,98%</b>	<b>23,22%</b>	<b>-57,87%</b>	<b>118,78%</b>	<b>156,66%</b>	<b>10,30%</b>
Pasivo sin Costo LP	0	0	0	0	3.920	0	0,00%	0,00%	0,00%	27,01%	0,00%	-	-	-	-
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	2.353	890	2.133	2.720	1.882	3.061	31,89%	9,35%	17,90%	12,97%	22,08%	-62,16%	139,54%	-11,78%	12,52%
Otros Pasivos con Costo LP	38	41	38	38	36	36	0,51%	0,43%	0,32%	0,25%	0,26%	7,83%	-5,39%	-5,72%	-5,72%
Provisiones LP	123	128	145	159	108	122	1,66%	1,34%	1,22%	0,75%	0,88%	4,35%	13,62%	-25,59%	-23,70%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.735</b>	<b>2.711</b>	<b>2.486</b>	<b>2.369</b>	<b>2.526</b>	<b>2.199</b>	<b>37,06%</b>	<b>28,46%</b>	<b>20,87%</b>	<b>17,41%</b>	<b>15,87%</b>	<b>-0,87%</b>	<b>-8,28%</b>	<b>1,59%</b>	<b>-7,16%</b>
Capital	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	1.432	19,41%	15,04%	12,02%	9,87%	10,33%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	644	644	644	644	644	644	8,72%	6,76%	5,40%	4,43%	4,64%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros resultados Integrales	-63	-69	-55	0	-2	0	-0,85%	-0,73%	-0,46%	-0,01%	0,00%	9,60%	-20,98%	-96,66%	-
Resultados Acumulados	766	722	704	411	465	450	10,38%	7,58%	5,91%	3,21%	3,25%	-5,73%	-2,46%	-33,93%	9,61%
Resultados del Ejercicio	-44	-18	-239	-117	-13	-326	-0,60%	-0,19%	-2,01%	-0,09%	-2,36%	0,00%	1243,75%	-94,42%	-378,18%

Fuente: Informes Auditados e Internos AUTOFENIX S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

## Anexo 3. Estado de Resultados (USD miles)

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	may-19	2019	may-20	2016	2017	2018	2019	may-20	2016-2017	2017-2018	2018-2019	may19-may20
<b>INGRESOS</b>	<b>11.871</b>	<b>16.616</b>	<b>20.452</b>	<b>7.705</b>	<b>22.140</b>	<b>4.056</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>39,96%</b>	<b>23,09%</b>	<b>8,25%</b>	<b>-47,35%</b>
COSTO VENTA	10.125	14.603	18.369	6.818	19.732	3.598	85,29%	87,89%	89,82%	89,12%	88,71%	44,22%	25,79%	7,42%	-47,23%
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>1.746</b>	<b>2.012</b>	<b>2.083</b>	<b>887</b>	<b>2.408</b>	<b>458</b>	<b>14,71%</b>	<b>12,11%</b>	<b>10,18%</b>	<b>10,88%</b>	<b>11,29%</b>	<b>15,26%</b>	<b>3,51%</b>	<b>15,59%</b>	<b>-48,34%</b>
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	1.346	1.527	1.681	779	2.090	572	11,34%	9,19%	8,22%	9,44%	14,11%	13,46%	10,08%	24,30%	-26,50%
<b>EBITDA</b>	<b>400</b>	<b>485</b>	<b>402</b>	<b>108</b>	<b>318</b>	<b>-114</b>	<b>3,37%</b>	<b>2,92%</b>	<b>1,97%</b>	<b>1,44%</b>	<b>-2,81%</b>	<b>21,32%</b>	<b>-17,18%</b>	<b>-20,87%</b>	<b>-205,57%</b>
DEPRECIACIONES (dep)	168	176	173	88	250	99	1,41%	1,06%	0,85%	1,13%	2,43%	4,99%	-1,90%	44,43%	11,41%
AMORTIZACIONES (amr)	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>232</b>	<b>309</b>	<b>229</b>	<b>20</b>	<b>68</b>	<b>-213</b>	<b>1,96%</b>	<b>1,86%</b>	<b>1,12%</b>	<b>0,31%</b>	<b>-5,24%</b>	<b>33,11%</b>	<b>-25,89%</b>	<b>-70,13%</b>	<b>-1179,07%</b>
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>324</b>	<b>438</b>	<b>443</b>	<b>142</b>	<b>108</b>	<b>114</b>	<b>2,73%</b>	<b>2,63%</b>	<b>2,17%</b>	<b>0,49%</b>	<b>2,80%</b>	<b>35,15%</b>	<b>1,25%</b>	<b>-75,52%</b>	<b>-20,17%</b>
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	93	142	22	5	48	0	0,79%	0,86%	0,11%	0,22%	-0,01%	52,04%	-84,35%	117,55%	-105,51%
<b>EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>2</b>	<b>14</b>	<b>-192</b>	<b>-117</b>	<b>8</b>	<b>-326</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,08%</b>	<b>-0,94%</b>	<b>0,04%</b>	<b>-8,05%</b>	<b>613,26%</b>	<b>-1503,01%</b>	<b>-104,36%</b>	<b>178,18%</b>
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	0	2	0	0	1	0	0,00%	0,01%	0,00%	0,01%	0,00%	614,29%	-100,00%	-	-
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	46	29	47	0	20	0	0,38%	0,18%	0,23%	0,09%	0,00%	-35,45%	60,79%	-56,76%	-
<b>EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO</b>	<b>-44</b>	<b>-18</b>	<b>-239</b>	<b>-117</b>	<b>-13</b>	<b>-326</b>	<b>-0,37%</b>	<b>-0,11%</b>	<b>-1,17%</b>	<b>-0,06%</b>	<b>-8,05%</b>	<b>-59,51%</b>	<b>1243,75%</b>	<b>-94,42%</b>	<b>178,18%</b>
<b>OTRO RESULTADO INTEGRAL</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-0,03%</b>	<b>-0,01%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-63,83%</b>	<b>-100,00%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO</b>	<b>-47</b>	<b>-19</b>	<b>-239</b>	<b>-117</b>	<b>-13</b>	<b>-326</b>	<b>-0,40%</b>	<b>-0,11%</b>	<b>-1,17%</b>	<b>-0,06%</b>	<b>-8,05%</b>	<b>-59,81%</b>	<b>1159,42%</b>	<b>-94,42%</b>	<b>178,18%</b>

Fuente: Informes Auditados e Internos AUTOFENIX S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.



## Anexo 4. Razones Financieras

INDICADORES FINANCIEROS	2016	2017	2018	may-19	2019	may-20
<b>LIQUIDEZ</b>						
Capital de Trabajo	2.620	1.147	1.125	623	1.459	-945
Liquidez	2,23	1,20	1,16	1,08	1,24	0,89
Prueba Ácida	1,72	0,78	0,79	0,82	1,05	0,75
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo / Activo	0,63	0,72	0,79	0,72	0,86	0,84
Pasivo / Patrimonio	1,70	2,51	3,79	4,42	4,74	5,30
Pasivo / Ventas	0,39	0,41	0,46	0,57	0,54	0,63
Apalancamiento	2,70	3,51	4,79	6,12	5,49	6,30
<b>ROTACIÓN</b>						
Días de Cuentas por Cobrar	84	52	46	47	47	56
Días de Inventario	39	59	51	44	22	26
Días de Cuentas Por Pagar	27	38	67	116	33	106
Período de Conversión de Efectivo	96	74	30	-25	35	-24
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto/Ventas	14,71%	12,11%	10,18%	11,51%	10,88%	10,70%
Margen de Utilidad en Operaciones	1,96%	1,86%	1,12%	0,26%	0,31%	-0,89%
EBITDA/Ventas	3,37%	2,92%	1,97%	1,40%	1,44%	0,52%
Utilidad Neta/Ventas	-0,37%	-0,11%	-1,17%	-1,52%	-0,06%	-1,20%
ROE	-1,61%	-0,66%	-9,61%	-11,89%	-0,53%	-10,11%
ROA	-0,60%	-0,19%	-2,01%	-1,94%	-0,10%	-1,61%
<b>Dupont</b>						
Margen Neto	-0,37%	-0,11%	-1,17%	-1,52%	-0,06%	-1,20%
Rotación Activo	1,61	1,74	1,72	1,27	1,60	1,33
Multiplicador de capital	2,70	3,51	4,79	6,12	5,49	6,30

Fuente: Informes Auditados e Internos AUTOFENIX S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5. Tabla de Amortización (USD miles)<sup>6</sup>

<b>Clase A</b>				<b>Clase B</b>			
Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i	Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i
10/3/2020	0	25	25	14/5/2020	0	25	25
10/6/2020	0	25	25	14/8/2020	208	25	233
10/9/2020	0	25	25	14/11/2020	0	21	21
10/12/2020	208	25	233	14/2/2021	208	21	229
10/3/2021	0	21	21	14/5/2021	0	17	17
10/6/2021	208	21	229	14/8/2021	208	17	225
10/9/2021	0	17	17	14/11/2021	0	13	13
10/12/2021	208	17	225	14/2/2022	208	13	221
10/3/2022	0	13	13	14/5/2022	0	8	8
10/6/2022	208	13	221	14/8/2022	208	8	217
10/9/2022	0	8	8	14/11/2022	0	4	4
10/12/2022	417	8	425	14/2/2023	209	4	213
<b>TOTAL</b>	<b>1.250</b>	<b>217</b>	<b>1.467</b>	<b>TOTAL</b>	<b>1.250</b>	<b>175</b>	<b>1.425</b>

Fuente: AUTOFENIX S.A.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

<sup>6</sup> Tabla de Amortización reestructurada. Posterior al diferimiento del cupón número dos de la Clase A y pagadero al vencimiento de la Clase.  
AUTOFENIX S.A.

## Anexo 6. Necesidades Operativas de Fondos (USD miles)

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA								
CÁLCULO NOF	A.C.	+ Caja	2018	2019	2020	2021	2022	2023
		+ Clientes	2.764	3.498	1.703	2.252	1.912	2.080
		+ Inventarios	2.629	2.424	2.646	3.251	2.884	3.139
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	2.598	1.977	1.815	2.360	2.098	2.283
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	3.405	1.832	3.304	4.342	4.101	4.462
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	208	403	299	414	414	451
			4.377	5.664	2.561	3.107	2.378	2.588
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF		-	29,40%	-54,77%	21,29%	-23,45%	8,81%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	2.486	2.526	3.405	3.405	3.405	3.405
		+ Deudas largo plazo	2.133	1.882	2.460	3.106	3.751	4.397
		- Activos Inmovilizados	3.595	4.013	71	99	17	18
	F.M.	= Fondo de Maniobra	1.025	395	5.794	6.412	7.139	7.783
NOF-FM			3.352	5.269	-3.233	-3.305	-4.761	-5.195

Fuente: Informes Auditados e Internos AUTOFENIX S.A.

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 7. Cálculo de Monto Máximo de Emisión (USD miles)

AUTOFENIX S.A.	
may-20	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>13.860</b>
(-) Activos gravados	3.823
<b>Subtotal Activos libres de gravamen</b>	<b>10.037</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	12
(-) 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 considerese el total autorizado como saldo en circulación.	2.500
(-) 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
<b>Activos menos deducciones</b>	<b>7.525</b>
<b>Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones )</b>	<b>6.020</b>
<b>Nivel de Cobertura ( 80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)</b>	<b>2,41</b>
<b>Indicador ( Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)</b>	<b>4,01</b>

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

**Fuente:** AUTOFENIX S.A.  
**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

*Anexo 8. Descripción del Contrato*

Contrato de Prenda Comercial AUTOFENIX S.A.	
<b>Emisor o Deudor</b>	Autofenix S.A.
<b>Obligacionistas</b>	Son el o los titulares de las Obligaciones de Largo Plazo emitidas a su favor por el emisor, como parte de la Emisión de Obligaciones.
<b>Activos en Prenda</b>	El valor de los vehículos prendado es de Ochocientos Treinta y Tres Mil Trescientos Treinta y Tres dólares con Treinta y Tres centavos de los Estados Unidos de América (USD 833.333,33). Avalconsulting Cía. Ltda, queda expresamente facultada por la parte deudora para que pueda ceder sus derechos de acreedora a favor de cualquier persona natural o jurídica, la que podrá descontar o redescantar las obligaciones contraídas y en general, hacer cuanto le permita la Ley, para lo que cuenta con el consentimiento expreso de la parte deudora. Si esta optare por evasivas o negativas del consentimiento que hoy expresa, Avalconsulting Cía. Ltda. o el cesionario podrán dar por vencidas las obligaciones contraídas y exigir a la parte deudora el cumplimiento de su obligación por la vía legal. Para ello bastará la sola afirmación del acreedor sobre las circunstancias anotadas.
<b>Representante de los Obligacionistas</b>	Avalconsulting Cía. Ltda.

**Fuente:** AUTOFENIX S.A.  
**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

## Anexo 9. Indicadores Macroeconómicos

	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio	Desv.Estd Muestral	Z-Valor
<b>INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES</b>								
Inflación anual (%)	3,4	1,1	-0,2	0,3	-0,1	0,9	1,49	-0,65
Crecimiento PIB real (%)	0,1	-1,2	2,4	1,3	-0,1	0,49	1,38	-0,43
<b>INDICADORES EXTERNOS</b>								
Cuenta corriente / PIB (%)	-2,2	1,3	-0,3	-1,4	-0,07	-0,54	1,35	0,35
<b>INDICADORES FISCALES</b>								
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-4	-5,6	-5,9	-3,7	-2,26	-4,26	1,48	1,35
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-6	-7,3	-4,5	-1,2	-0,1	-3,81	3,08	1,21
Deuda pública interna / PIB (%)	12,6	12,5	14,2	12,5	14,75	13,31	1,08	1,34
Deuda pública externa / PIB (%)	20,4	25,7	30,4	32,6	38,02	29,43	6,72	1,28
<b>INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS</b>								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28.162	29.886	34.743	39,98	44,537	35,462	6.850	1,32
<b>OTROS INDICADORES</b>								
Precio del Petróleo WTI	48,7	43,3	50,8	65,2	61,8	54	8	0,95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995,5	994,9	621,3	641,1	677,6	786,1	172	-0,63

**Fuente:** World Economic Forum, B.M. Transparency International, The Economist Intelligence Unit, INEC, BCE, Ministerio de Finanzas.  
**Elaborado:** Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.