

**ACTUALIZACION DE LA CALIFICACIÓN DE
RIESGO A LA QUINTA EMISIÓN DE
OBLIGACIONES
DE
CARRO SEGURO CARSEG S.A.**



A OCTUBRE 2020

ACTUALIZACION DE LA V EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CARRO SEGURO CARSEG S.A.	
Monto aprobado de la emisión:	Hasta por US\$2'000.000.00
Series:	CLASE 1 US\$700,000, CLASE 2 US\$700,000 y CLASE 3 US\$600,000
Saldo:	US\$1,216,667
Plazo de la emisión:	1,080 días CLASE 1; 1,080 días CLASE 2 Y 1,080 días CLASE 3.
Tasa de interés:	CLASE 1: 8.00%; CLASE 2: 8.00% Y CLASE 3: 8.00% (anual)
Amortización de capital:	CLASE 1: 90 días, trimestralmente. CLASE 2: 180 días, semestral. CLASE 3: 90 días, anual
Amortización de intereses:	Cada trimestre vencido sobre el capital existente de cada clase.
Garantía:	General, Resguardo de Ley
Destino:	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados en un cien por ciento, a capital de trabajo consistente en pago a proveedores

CALIFICACIÓN ASIGNADA

Quinta Emisión de Obligaciones AA+

El Comité de Calificación de nuestra institución, en la sesión del 30 de Octubre de 2020, basado en los análisis efectuados por el personal técnico, a partir de la información financiera auditada histórica proporcionada por el Emisor cortada hasta Diciembre del 2019 y el corte interno al 31 de Agosto de 2020 (no auditado), detalle de activos libres de gravamen al mismo corte, entre otra información cualitativa y cuantitativa, ha resuelto asignar a la Quinta Emisión de Obligaciones de CARRO SEGURO CARSEG S.A. la categoría de riesgo de "AA+", definidas como:

AA

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general. El signo (+) indica la posibilidad de que la categoría asignada podría subir hacia su inmediata superior.

INSTRUMENTO	CALIFICACIÓN 31/10/2019	CALIFICACIÓN 30/04/2020	CALIFICACIÓN 31/10/2020
QUINTA EMISIÓN	AA+	AA+	AA+

FUNDAMENTACIÓN

La ocurrencia de un evento no programado paralizó la economía de los países a nivel mundial desde el mes de marzo de 2020. En el caso de Ecuador el impacto de la crisis tuvo graves consecuencias hasta el mes de junio, fecha en la cual las medidas adoptadas por las autoridades centrales y locales, lograron reducir los efectos en el conjunto de la sociedad. El gobierno nacional aprovechando la poca movilización existente en estos meses, logró cerrar un acuerdo con los organismos financieros internacionales a partir del cual ha empezado a recibir recursos con los cuales ha empezado a cumplir con los pagos atrasados con sus proveedores. De este modo, el aparato productivo del país vuelve a ponerse en operación aunque su tamaño al momento es similar al observado en el año 2012.

Siendo líder en el mercado en que participa, la firma emisora HUNTER venía sosteniendo un comportamiento estable en sus resultados con ingresos que se habían mantenido desde el año 2006, sobre los \$20.0 millones. Sin embargo, la paralización del país producto del impacto del Covid-19 ha dado lugar a que sus ingresos acumulados al mes de agosto pasado, sean tan sólo de \$10.3 millones con lo cual las ventas al cierre del año se encontrarán en niveles de \$15.0 millones.

Por lo señalado, el margen de ventas que en el 2019 llegó a ser de \$20.3 millones, se estima que a diciembre próximo

cerrará cercano a \$14.0 millones, por lo cual la utilidad operacional que es encontrada sobre \$1.0 millón, se reducirá a un monto cercano a \$350 mil gracias a que la empresa ha logrado ajustar, al tamaño actual de su negocio, los gastos de orden administrativo y ventas en que debe incurrir. En términos de flujo de efectivo, el monto generado en años anteriores superaba \$2.0 millones, en tanto que en este año se espere sea de \$1.1 millones.

Al momento la estructura de capital de la empresa está compuesta por \$1.3 millones de deuda financiera de largo plazo y \$4.1 millones de inversión accionarial, lo cual muestra un bajo nivel de 23.4% de pasivos con costo y un mayoritario financiamiento de 76.6% de patrimonio. El capital de \$5.4 millones ha permitido financiar la inversión en activos fijos y otros de largo plazo por un monto de \$2.4 millones, y luego de eso contar con un fondo disponible de \$3.0 millones para los activos de corto plazo. Dado que los requerimientos de recursos para capital de trabajo son también cercanos a \$3.0 millones, el endeudamiento de corto plazo que ha debido contratar es de apenas \$52 mil. La empresa cuenta con suficientes activos líquidos para cubrir los vencimientos de sus pasivos de corto plazo.

A partir del análisis conjunto de los factores de riesgo cuantitativos y cualitativos señalados, el Departamento Técnico de la firma propone como Calificación Preliminar del presente proceso, la Categoría de Riesgo "AA+".

Las emisiones de obligaciones presentan garantía general, por lo que está respaldada con los activos libres de gravamen de la Empresa a más de cumplir con los resguardos exigidos en la normativa.

A pesar de que al momento las condiciones del entorno son pocos favorables para el desempeño de la actividad que realiza, el bajo nivel de endeudamiento que mantiene le permite a la empresa seguir cubriendo, con su actual nivel de flujo de efectivo generado, con amplia holgura los pagos derivados de los títulos correspondientes al proceso de emisión sujeto al ejercicio de actualización.

Los miembros del Comité de Calificación una vez analizado los factores de riesgo considerados en el informe de Calificación Preliminar, considerando conjuntamente el riesgo a nivel agregado existente, y luego de revisar el cumplimiento de las características propias del instrumento, se pronuncian por , **asignar a la Quinta Emisión de Obligaciones de CARRO SEGURO CARSEG S.A.** , de hasta US\$2,000,000.00 millones, en la calificación de riesgo de "AA+".

1. Calificación de la Información

El Emisor ha presentado información auditada histórica del periodo 2004 al 2009 preparados en base a Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC), auditados desde el 2010 hasta el 2019 y el corte interno al 31 de Agosto de 2020, bajo las Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF; Detalle de activos libres de Gravámenes; ; y demás información cuantitativa y cualitativa. *Cabe resaltar que la calificación otorgada está basada en la información proporcionada por CARRO SEGURO CARSEG S.A. para el efecto, la cual debe cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, siendo CARRO SEGURO CARSEG S.A. responsable de que la documentación entregada a la Calificadora sea idéntica a la presentada ante el organismo de control, sin perjuicio de que cualquier diferencia entre la información evaluada por la Calificadora y la presentada al ente de control pueda ser -una vez comunicada a la Calificadora- conocida y analizada por ésta en un nuevo Comité de Calificación.*

En el informe al 2013 la firma auditora menciona que los estados financieros están bajo NIIF, que tuvieron la evidencia necesaria para emitir una opinión sobre los mismos y los categorizan de que presentan "razonables", en todos los aspectos significativos la situación financiera de la Empresa, y los resultados de sus operaciones, y sus flujos de efectivo para el periodo en cuestión. En la nota G "Activos corrientes mantenidos para la venta", se indica que el terreno se reclasificó a propiedad planta y equipo por cuanto se inició la construcción de bodegas e instalaciones de talleres durante el 2013. También menciona que la Compañía ha sido fiscalizada hasta el año 2008, estando abiertos a posibles revisiones por parte del Servicio de Rentas Internas SRI para el periodo 2010 - 2013, sin embargo, la Administración considera que las posibles observaciones que surjan no serían significativas. En el informe al 2014 se menciona en la nota P Capital Social la transferencia de acciones realizada en el ese periodo; en la nota Q Ganancia por acción también muestra la reducción de la misma; en la nota W Retribución de la Alta gerencia, se indica los montos; en la nota X Exposición de los riesgos financieros, se muestran los atenuantes de los riesgos medidos por la administración de la Empresa y en la nota Z Situación Fiscal se indica que la Empresa ha presentado las declaraciones anuales y mensuales correspondientes y que ha sido fiscalizada hasta el 2008 y que ante posibles observaciones en las declaraciones desde el 2011 hasta el 2014, en caso de darse, no serán significativas.

Por su parte, el informe auditado del 2015 fue elaborado por “PROFESIONALES Y SERVICIOS PROFISER C. LTDA.” con registro número REG. 22223, los mismos que expresan: En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de CARRO SEGURO CARSEG S.A, AL 31 DE Diciembre de 2015, los resultados de sus operaciones y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera NIIF.

El informe auditado del 2016 fue elaborado por “EsRoBross - TIAG International.” con registro número RNAE- No 476, los mismos que expresan: En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de CARRO SEGURO CARSEG S.A, AL 31 de Diciembre de 2016, así como sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al periodo terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera NIIF.

El informe auditado del 2017 fue elaborado por “EsRoBross - TIAG International.” con registro número RNAE- No 476, los mismos que expresan: En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de CARRO SEGURO CARSEG S.A, AL 31 de Diciembre de 2017, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera NIIF.

El informe auditado del 2018 fue elaborado por auditores independientes Acman Cía. Ltda. Accounting, Consulting & Management, con número de autorización CS-RNAE-2 No. 472, los mismos que expresan: En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de CARRO SEGURO CARSEG S.A, AL 31 de Diciembre de 2018, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera NIIF.

El informe auditado del 2019 fue elaborado por auditores independientes Acman Cía. Ltda. Accounting, Consulting & Management, con número de autorización CS-RNAE-2 No. 472, los mismos que expresan: En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados, presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de CARRO SEGURO CARSEG S.A, AL 31 de Diciembre de 2019, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera NIIF

Cabe resaltar que la calificación otorgada está basada en la información proporcionada por el Emisor para el efecto, la cual debe cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, siendo el Emisor responsable de que la documentación entregada a la Calificadora sea idéntica a la presentada ante el organismo de control, sin perjuicio de que cualquier diferencia entre la información evaluada por la Calificadora y la presentada al ente de control pueda ser -una vez comunicada a la Calificadora- conocida y analizada por ésta en un nuevo Comité de Calificación.

La evaluación de los elementos cualitativos del riesgo, particularmente de la industria en la que el Emisor se desarrolla en relación a su oferta, se ha realizado en base al análisis de información provista por el Emisor y la extraída de otras fuentes externas.

Una vez que se verificó que la información cumple con los parámetros de validez, suficiencia y representatividad acorde a la metodología interna de la Calificadora; y que el Emisor tiene capacidad para cumplir sus gastos financieros vigentes, se procedió con la aplicación normal de los procedimientos de calificación.

2. Análisis de la Capacidad de Pago Histórica

2.1.1. Análisis de la Solvencia Histórica del Emisor

El cálculo de la cobertura histórica de los gastos financieros de la emisión de obligaciones se basó en información contenida en los estados financieros auditados previamente mencionados además del corte interno al 31 de Agosto de 2020.

La cobertura de gastos financieros se obtuvo de confrontar el flujo de efectivo depurado promedio entre los periodos anualizados bajo NIIF, generado por los activos productivos de la Empresa con los gastos derivados de la deuda financiera que a la fecha son conocidos.

Los activos contables han sido ajustados para eliminar aquellos que no han contribuido a la generación de flujo de efectivo. La deuda financiera mencionada fue incluida en el análisis con una tasa de interés igual a la tasa vigente ponderada de dichos créditos, organizados por acreedor. (Ver sección metodología en el presente informe).

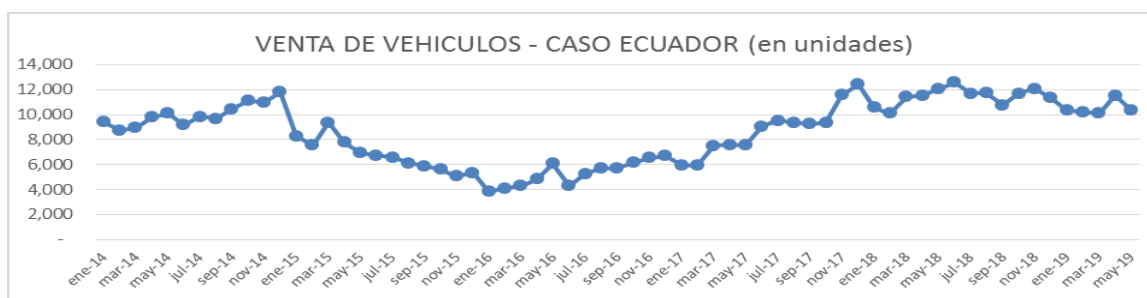
El resultado obtenido reflejó que los gastos financieros han sido cubiertos por el flujo depurado en los ejercicios de manera suficiente.

	2015	2016	2017	2018	2019	Agosto 2020
Activos Promedio	13,068,433	12,684,263	12,376,455	12,287,827	12,483,917	14,649,360
Flujo Depurado Ejer.	1,754,820	2,009,240	2,303,999	2,820,291	3,033,014	742,265
% Rentabilidad Act. Prom. Ejercicio	13.43%	15.84%	18.62%	22.95%	24.30%	7.60%
Monto de la Deuda a Agosto 2020:						1,316,037
Gastos Financieros a Agosto 2020:						72,999
Cobertura Histórica de Gastos Financieros:						25.60
Pasivos Exigibles / EBITDA:						0.73

2.1.2. Evaluación de los Riesgos de la Industria

Dadas las características del negocio del Emisor, el análisis del riesgo industrial presentado a continuación contempla la evaluación de las características del sector automotriz en el Ecuador y del segmento comercial específico en el que se desenvuelve el emisor, lo cual permite categorizar al sector, de Riesgo Medio.

Sector Automotriz



El 2018 fue un año de recuperación del segmento automotriz, que estuvo correlacionado con la demanda represada de años anteriores (2015, 2016 y 2017), sumadas las condiciones de la economía nacional, una política comercial de mayor apertura y el apoyo de las instituciones financieras a través del crédito; esta dinamización contribuyó con USD 1,632 millones en el 2018 en tributos al Estado, donde se incluye impuestos advalorem, IVA, ICE advalorem, impuesto a los vehículos motorizados, impuestos a la contaminación ambiental, ISD, Impuesto a la Renta, FODINFA y salvaguardia, aproximadamente, USD411 millones más que el 2017, según información de los informes sobre el mercado automotor presentado por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE).

Debido a la recuperación del sector automotor se registró un crecimiento aproximado del 20% de nuevas plazas de empleo entre el 2016 y el 2018, al pasar de 56,801 trabajadores afiliados a 68,155, entre nuevos trabajadores en las empresas de producción, comercialización y mantenimiento de vehículos. A su vez, las empresas optimizaron sus costos, que se han traducido en mejores precios para el usuario (se estima que los precios de vehículos livianos se redujeron un 8% en el 2018 en relación con el 2016).

Es importante indicar que el sector automotor del Ecuador está compuesto por 4 empresas ensambladoras, 92 firmas autopartistas, 1,271 empresas dedicadas a la venta de vehículos nuevos y usados, 137 establecimientos venta de motocicletas, 81 empresas de carrocerías, 3,126 empresas dedicadas a otras actividades de comercio automotor (mantenimiento, reparación, venta de partes, etc.), de acuerdo a la Superintendencia de Compañías al 2016. Que en conjunto generan cerca de 68,115 plazas de empleos de acuerdo al Laboratorio de dinámica laboral y empresarial del INEC, 2018 y la base de datos del IESS.

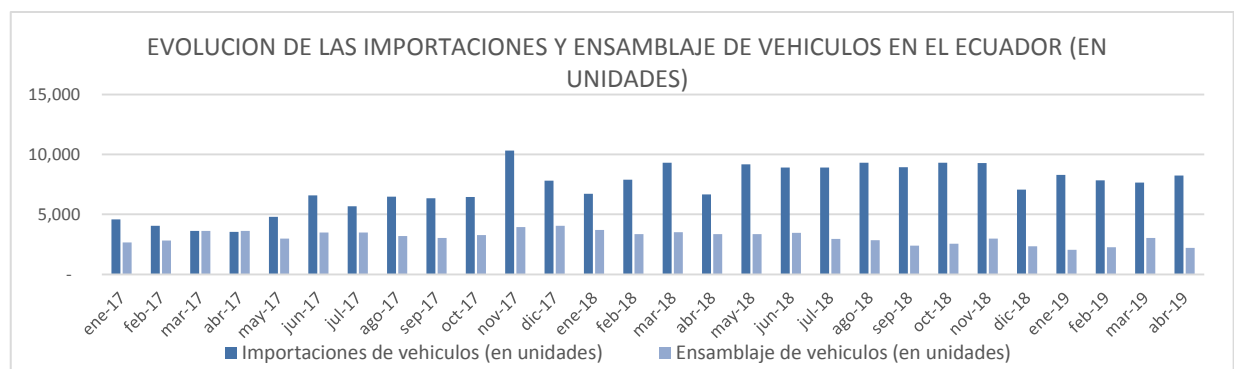
Para el 2019, se avizora un panorama más moderado tanto para la economía en general como para el sector

automotor. Considerando las estimaciones del Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, CEPAL, y el propio Banco Central del Ecuador. Se estima que la economía ecuatoriana crecerá en menos del 1% en el 2019, lo cual evidenciaría una desaceleración de los diferentes mercados que componen la economía. Bajo este panorama, la proyección de ventas para el 2019 se sitúa en 125.293 unidades, lo que representaría un decrecimiento de 9% comparado con el 2018, de acuerdo a la misma Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE), esto debido a los efectos positivos de la Alianza del Pacífico, del Acuerdo Comercial con la Unión Europea, la desgravación arancelaria gradual de los precios de los vehículos livianos.

En el primer caso, los vehículos de origen europeo, mexicano, chino y colombiano alcanzaron una mayor participación en el mercado. En el caso de la entrada en vigencia del Acuerdo Comercial con la Unión Europea, los vehículos de este origen incrementaron su participación en el mercado automotor ecuatoriano, pasando de un 2,4% en el 2016 a un 6,4% en el 2018, puesto que ingresaron nuevas marcas¹ y modelos². La desgravación arancelaria gradual de los precios de los vehículos livianos, fue del 10%.

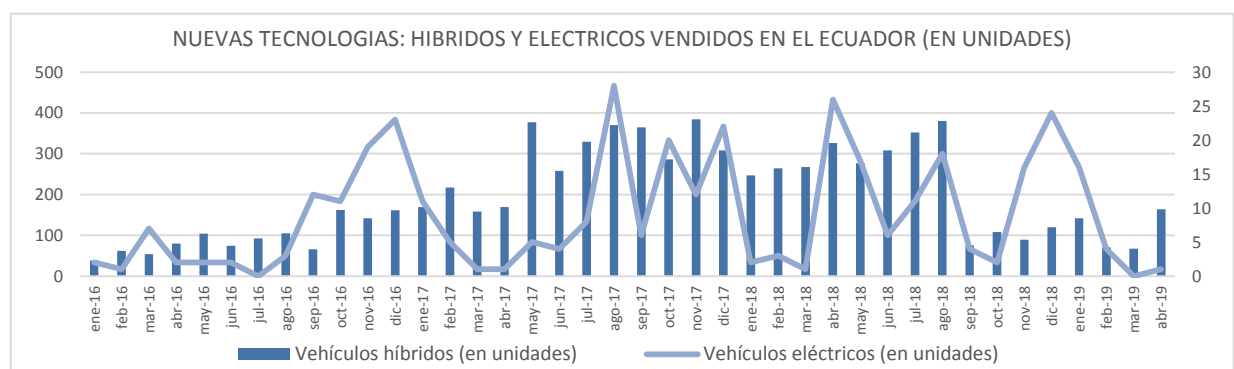
Dicho panorama se agudiza debido a razones como el recorte del gasto público del Estado, el despido de personas del sector público y privado, y, por ende, el aumento del desempleo, menor capacidad de compra y finalmente, contracción de

la demanda, lo cual afecta tanto a importadores como a la industria ensambladora, ver gráfico de la evolución histórica de ambos segmentos comerciales desde el 2017 hasta abril del 2019, recordando que el 23% de los vehículos que se comercializan en el país, son ensamblados localmente y el 77% son importados:



Fuente: AEADE

Dentro del proceso de globalización al cual se exponen todos los países, Ecuador no es la excepción, y desde hace varios años el mercado cuenta con nueva tecnología en los vehículos, las cifras expuestas a continuación, lo muestran:



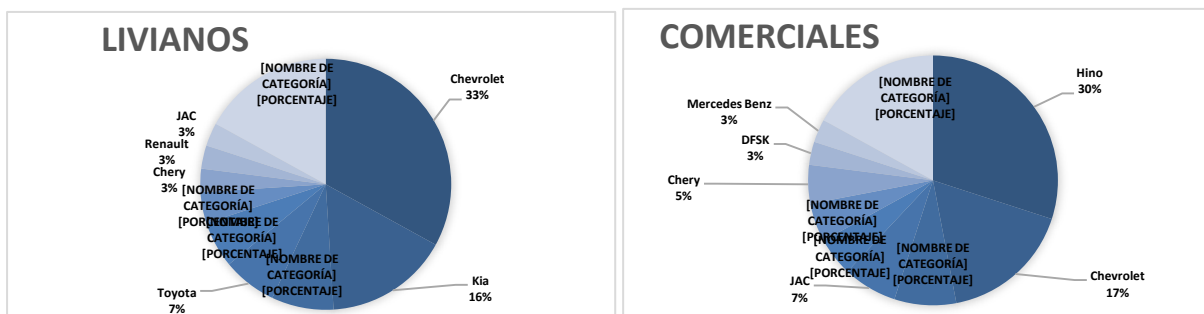
¹ En el 2016 entraron 15 nuevas marcas (BAIC, BRILLIANCE, DAYANG, DOMY, GAD, HUANGHAI, JOYLONG, KAWEI, LANDWIND, LOTUS, MASERATI, RAM, SHINERAY, SOUEAST y UAZ) y 89 modelos al Ecuador.

² En el 2018 entraron 1 nueva marca (Lotus) y 20 modelos nuevos al Ecuador.

Las medidas tomadas por el Gobierno para impulsar a futuro la inversión nacional (plazo que puede extenderse entre 18 y 24 meses en consolidarse), temporalmente han causado altos sobrecostos, siendo un ejemplo, el arancel de los CKD, el cual, en la actualidad es del 13%³, cuando anteriormente fue del 15%. Cámara de la Industria Automotriz Ecuatoriana CINAIE calcula que por el arancel del CKD, más los tributos por insumos que pagan los autopartistas y el impuesto a la salida de divisas (ISD), se genera por auto un sobrecosto, en promedio, de USD1,800.

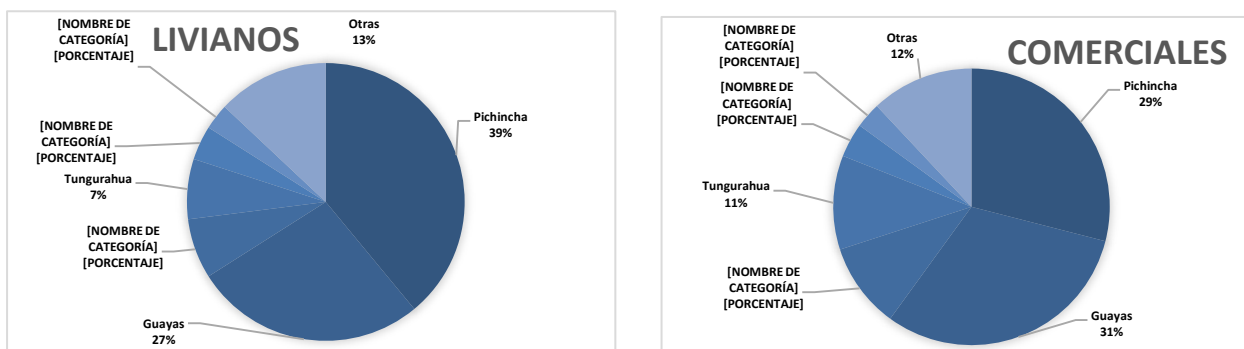
Bajo la mencionada coyuntura, la competencia con productos importados, como el colombiano, es ardua, puesto que esos vehículos ingresan al país, armados y con 0% de arancel, con lo cual captan una mayor proporción del mercado. Siendo importante alcanzar economías de escala en las ensambladoras, mejorar la calidad del producto final y/o alianzas estratégicas, así como el apoyo que se logre al reunir en las mesas de dialogo planteadas con el Estado a los diferentes gremios que aportan en el mercado automotriz (fabricantes, autopartistas, ensambladoras y afines), llegando más allá de solo generar una agenda de trabajo que impulse a la industria nacional. Otro elemento que puede desacelerar el mercado automotriz, es la eliminación de los subsidios al combustible, siendo evidente la subida del precio de la gasolina y su impacto en la población que cuenta con vehículo.

Así, en marzo del 2018 se habían vendido 1,276 unidades provenientes de Colombia y pasaron a 1,625 unidades al corte similar del 2019, equivalente a un 57,04% de variación interanual. El vehículo más vendido en marzo fue el Beat (de la marca Chevrolet), que se ensambla en Colombia, seguido por el Spark GT 5P, Spark GT 4P y Spark Life. Por la importancia relativa, le siguen los vehículos de origen China, seguido por los de Corea y México.



Fuente: AEADE

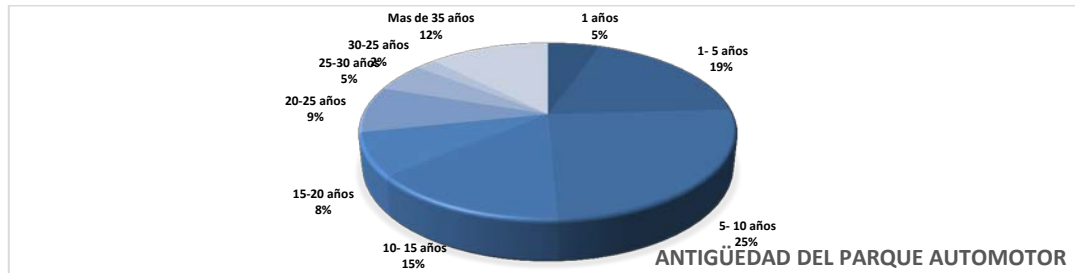
Considerando la densidad poblacional del país, la distribución de las ventas del sector automotriz entre enero y mayo del 2019, se evidencia lo siguiente:



AEADE 2019

De acuerdo a las cifras disponibles de la base de matriculación, AEADE y AUTOPLUS, se conoce que el parque automotor ecuatoriano alcanzó 1.83 millones de unidades en el año 2011 y cerró el 2018 con 2.44 millones de unidades, lo cual evidencia una mejora en el índice de motorización, 7.0 habitantes por vehículo; valor cercano al promedio de la región. Dicho parque automotor muestra la siguiente distribución por su antigüedad:

³ En diciembre del 2018, el Comité de Comercio Exterior e Inversiones (Comex) aprobó una nueva política arancelaria para el sector. Con la **Resolución 025** se aprobó un 0% de arancel para las piezas y partes importadas (CKD) en proyectos nuevos. Mientras que para los proyectos en producción se estableció una reducción progresiva del arancel a medida que se incrementa el componente local. No obstante, el documento contempla aranceles mínimos por año. En el 2019 se ubica en 13% y para el 2020 será del 10%. Publicado por diario El Comercio.



Mercado de Sistemas de Localización y Recuperación de Vehículos

Entre los sectores que ofrecen servicios complementarios a la industria automotriz se encuentra el segmento de dispositivos de rastreo y recuperación de vehículos, los cuales se puede identificar por medio del código CIU que establece la Superintendencia de Compañías, N8020.01, entre los que aparecen diferentes compañías y sus marcas comerciales: Carro Seguro CARSEG⁴ S. A. (Hunter), Motorlink (Roadlink y Tracklink), ChevyStar (sistema incorporado en buena parte de los vehículos nuevos marca Chevrolet), Sherloctech Solutions S.A. (Sherloc relacionado con Corporación CFC y el Grupo Económico Eljuri) y otro grupo de oferentes de menor cobertura como son: GPSTRACK S.A., Rastrack Satelital ECUARASTRACK S.A., Rastreo Satelital MUNDITRACKING Cía. Ltda., Rastreo Satelital y Localización Vehicular RASLOVE S.A, Satelital Protection SATPROEQ S.A., SATELTRACKING S.A. Satelital de Rastreo y Servicios y otras. Es importante indicar que las cuatro primeras firmas son precisamente las que captan la mayor parte del mercado de manera individual.

La marca Hunter con su amplio abanico de opciones de rastreo, la instalación de app más eficiente y on line, alianzas estrategias relacionadas con la pre-instalación de los dispositivos, justo antes de que las concesionarias entreguen el vehículo nuevo, llega a cubrir el 30% del mercado. Este caso específico, su alianza es con las marcas Toyota, Nissan y Renault; estas características son absorbidas por el mercado y por la competencia, de tal forma que, Sherloc cuenta con convenio para vehículos de las marcas Kia, Hyundai, Ford y Volkswagen (distribuidos por el Grupo Eljuri); Mazda está incluido en el convenio que tienen con Maresa y Chevystar con vehículos marca Chevrolet.

Considerando la evolución de las ventas de vehículos nuevos en los últimos años y por las características del parque automotriz, dada la obligatoriedad de poner el dispositivo en los vehículos nuevos y de mantenerlo durante el periodo de financiamiento (para aquellos comprados con crédito automotriz) por exigencia de las compañías aseguradoras, a lo que se agrega el significativo número de eventos relacionados con inseguridad ciudadana y los atentados a la propiedad privada de vehículos a nivel nacional, se ha observado que las ventas de dispositivos mantuvieron un nivel atractivo para los agentes de mercado. Lo mencionado, también evidencia la dependencia del segmento comercial y el mercado automotriz y sus restricciones.

2.1.3. Asignación de la Categoría Histórica Básica de Riesgo

En función de una Cobertura Histórica de Gastos Financieros de 25.60 y un Riesgo Industrial Medio se asigna a la emisión de obligaciones de **CARRO SEGURO CARSEG S,A**, la Categoría Básica de Riesgo de "AA+"

3. Análisis de la Capacidad de Pago Proyectada

3.1. Análisis de la Solvencia Proyectada del Emisor

El análisis de la capacidad de pago de la empresa a lo largo del periodo de vigencia de la emisión, se lo ha realizado en base a un modelo proyectado que se ha preparado tomando como base los parámetros expuestos a continuación:

- Los parámetros utilizados en la preparación de los modelos se los ha obtenido luego de evaluar los factores de riesgo tanto cuantitativos como cualitativos que gravitan sobre la operación del negocio.
- Los factores de riesgo cualitativos considerados corresponden al riesgo del sector en que participa, la posición competitiva dentro del mismo, y la calidad del administración y estructura de propiedad de la firma

⁴ Su objeto social es: instalar, desarrollar, distribuir, vender y/o arrendar, bajo licencia y asistencia técnica de empresas extranjeras, un sistema de recuperación de vehículos robados, a través de un sofisticado programa de computación y unidades electrónicas.

- Los factores de riesgo cuantitativos evaluados son los relativos a la solvencia del emisor, la liquidez de la empresa, la productividad de los activos, la eficiencia operacional, la capacidad de generación de efectivo, entre otros.
- Los ejercicios de análisis proyectado se lo han construido para un periodo de 10 semestres el cual abarca el plazo de vigencia del proceso de emisión de títulos valores sujetos al proceso de calificación.
- Siguiendo el comportamiento observado en el análisis histórico efectuado, los ingresos por venta de bienes proyectados a lo largo del periodo señalado, guardan relación por una parte, con la variable correspondiente al número de ventas de la empresa.
- De igual modo, se incluyen otros ingresos operacionales, proyectados en función de la tendencia encontrada en el periodo histórico revisado.
- Los egresos de orden operacional que incluyen los costos ponderados de venta de bienes, al igual que los gastos de administración y ventas, han sido obtenidos a partir del análisis de la información financiera histórica entregada por la empresa y contenida en sus estados financieros auditados.
- A partir de la estructura de capital encontrada en el último corte de los estados financieros internos recibidos, se ha proyectado los montos de los pasivos y patrimonio empleados para solventar la inversión en capital de trabajo y activos inmovilizados, a lo largo de los semestres analizados.
- Los gastos derivados de los pasivos con costo que componen la estructura de capital, se los calcula en función de las condiciones que tiene cada una de las operaciones de crédito en cuanto respecta a la tasa de interés vigente, y el plazo de amortización de cada una de ellas.
- El modelo inicial ha sido sometido a ejercicios de estrés afectando negativamente las principales variables de ingresos y egresos empleadas originalmente, y en base a ello se han construido escenarios alternos, a fin de analizar la estabilidad de la capacidad de pago de la empresa.

3.2. Análisis de la Capacidad de Pago Proyectada

De acuerdo a la metodología expuesta en el punto anterior, los eventos desfavorables incluidos en el Análisis de Sensibilidad y sus respectivas fluctuaciones para la determinación de la solvencia histórica y esperada del Emisor, se presentan a continuación:

Evento	Escenario Base	Escenario N° 1	Escenario N° 2
Crecimiento del sector	0.99%	0.86%	0.74%
Margen Ponderado Ventas	88.47%	87.59%	86.70%
Relación Gastos de Ventas/Ingresos	84.25%	84.67%	85.09%
Cobertura de Gastos Financieros Proyectada Promedio	21.60	19.00	18.63

3.3. Asignación de la Categoría Básica Proyectada de Riesgo

En función del análisis de la solvencia proyectada del Emisor que dio una Cobertura Proyectada de Gastos Financieros de 21.60, el análisis de sensibilización de escenarios y un Riesgo Industrial Medio se asigna a la Quinta Emisión de Obligaciones de **CARRO SEGURO CARSEG S,A**, la Categoría Básica Proyectada de Riesgo de **“AA+”**.

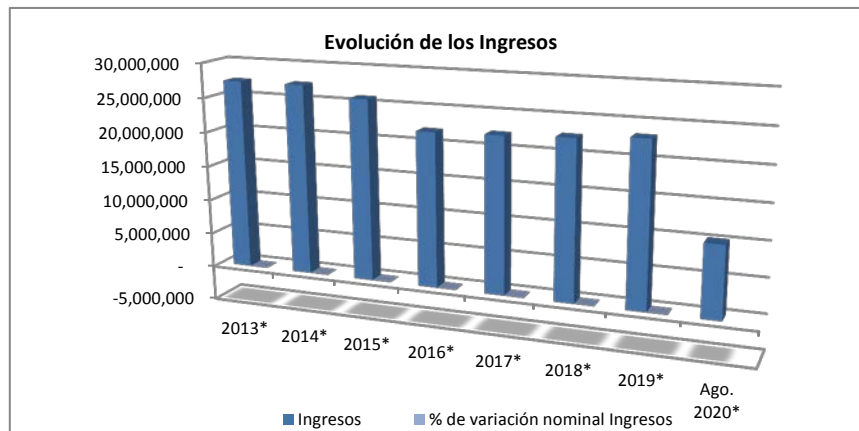
4. Análisis de la Calificación Preliminar

4.1. Análisis de Indicadores Financieros y Adicionales.

4.1.1. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Al 31 de Diciembre del 2017, Carro Seguro (CARSEG) S.A. registró ingresos relacionados con su actividad del orden de los US\$22.2 millones, incrementándose en un 1.0% respecto al año anterior (2016: US\$22.0 millones), a pesar de que su crecimiento es más lento, se observa que su tendencia creciente se mantiene. Al cierre del ejercicio 2018 sus ingresos ascendieron a US\$22.6 millones reflejando un incremento de 1.7% entre los cierres del 2017 y 2018. En los tres últimos ejercicios (2016-2017-2018) sus ingresos se han mantenido estables entre US\$22.0 millones (2016) y US\$22.6 millones en (2018) reflejando un crecimiento en promedio de 1.4%; estos ingresos fueron generados producto de la captación del 19% del total del mercado de rastreo de automotores del país, su portafolio de clientes está compuesto en un 70% de persona naturales y un 30% de empresas entre públicas y privadas. Al 31 de Diciembre de 2019, sus ingresos alcanzaron los US\$23.2 millones, que representan el 102.7% de lo alcanzado al cierre del año 2018 (US\$22.6 millones).

Mientras que al corte del 31 de Agosto de 2020 sus ingresos ascienden a US\$10.25 millones que representan el 44.1% de lo real alcanzado a Diciembre de 2019. A continuación la evolución de los ingresos de la Empresa:

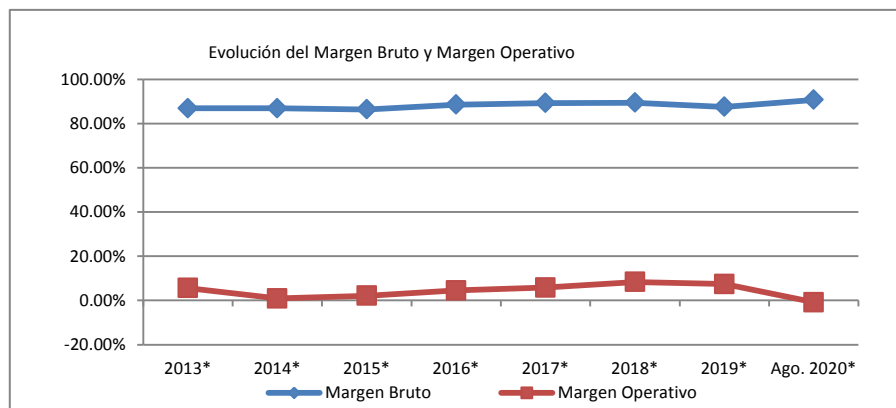


(*) Datos bajo NIIF (valores de Ingresos anualizados)

Por su parte, el costo de ventas del Emisor resultó en US\$2.9 millones al cierre del 2019 con un nivel de absorción de 12.48%, mientras que al término del ejercicio 2018 el costo de ventas fue de US\$2.4 millones, reflejando una ligera mejora en el nivel de absorción sobre ventas en relación al (2017: 10.74%; Dic. 2018: 10.57%). Al 31 de Agosto de 2020 el costo de ventas es de US\$955,911 mil con una adsorción sobre ventas de 9.32%.

Los gastos de administración y ventas ascendieron a US\$19.2 millones al 31 de Diciembre de 2019; por su parte el nivel de gastos administrativos y ventas registrados al cierre del año previo fue de US\$19,1 millones; mientras que la absorción sobre ventas al 31 de Diciembre de 2019 fue de 82.9%; menor que al año previo (2018: 84.27%). Al corte de Agosto de 2020 los gastos administrativos y de ventas ascienden a US\$9.39 millones con una absorción sobre ventas de 80.12%.

El resultado operacional del emisor al cierre del 2017 fue de US\$1.3 millones en el 2017; al cierre del ejercicio 2018 asciende a US\$1.2 millones, mientras que el margen operacional al 2017 fue de 5.82% y al 31 de Diciembre de 2018 es de 5.16%. Al cierre del ejercicio 2019 la utilidad operativa es de US\$1.0 millones con un margen operativo de 4.6%. Cabe indicar que el Emisor registra Otros Ingresos Operativos. Considerando dichos ingresos la nueva utilidad antes de impuestos y trabajadores asciende a US\$1.1 millones al 31 de Diciembre de 2019 (2018: US\$1.24 millones - 2017: US\$1,46 millones) con un margen de 2.5% (2018: 2.96% - 2017: 3.96%). AL corte de Agosto de 2020 presenta una utilidad operativa negativa de US\$90,158 mil reflejando un margen operativo de -0.88%, al considerar los otros ingresos (y egresos) registra una utilidad antes de impuestos de US\$32,475 mil con un margen de 0.32%.

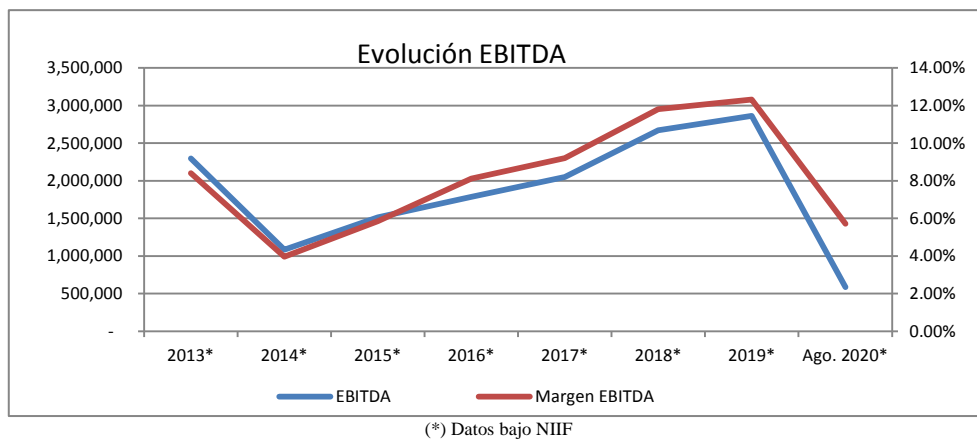


(*) Datos bajo NIIF

Entre los años 2015 al 2018 se observa un comportamiento creciente para el margen bruto y operativo; si incluimos los otros ingresos el margen operativo presenta un comportamiento estable en los años 2015 al 2018 (aunque se refleja una caída al 2018); A Diciembre de 2018, la relación del costo de venta frente a los ingresos se presenta menor al ejercicio

anterior (2017), evidenciando un mayor margen bruto al alcanzar 89.43% (2017: 89.26%), por otro lado los gastos operativos en el orden del 84.27% permitieron un margen operativo de 5.16% y que sumados a los otros ingresos operativos se obtiene resultados operativos de 2.96 centavos de dólar por cada dólar vendido. A Diciembre de 2019 mantiene gastos operativos sobre ingresos es de 82.90% los que dan como resultado un margen operativo de 4.6%, lo que sumado a los otros ingresos dan un margen neto de 2.5%. Mientras que al corte de Agosto de 2020 presenta un nivel de gastos operativos sobre ingresos de 91.5%, reflejando un margen operativo de -0.88% los que junto a otros ingresos dan un margen neto de 0.32%

Por su parte el EBITDA pasó de US\$2.0 millones en el 2017 a US\$1.9 millones en el 2018, mientras que en márgenes de EBITDA pasó de 9.21% a 8.81%, reflejando reducción respecto al año previo, por lo que su resultado es suficiente para cubrir el pago de los gastos financieros generados por las emisiones de obligaciones. Al 31 de Diciembre de 2019 presenta un margen del EBITDA de (9.5%), con un EBITDA de US\$2.2 millones. Al corte de Agosto de 2020 el EBITDA es de US\$585,939 mil, con un margen EBITDA de 5.7%



4.1.2. Estructura Financiera y Endeudamiento Patrimonial.

Estructura de Activos

A Diciembre del 2018, los activos totales de Carro Seguro CARSEG S.A. decrecieron en 0.1%, al pasar de US\$13.39 millones en el 2017 a US\$13.38 millones en el 2018; dentro del agregado, los rubros más significativos son las Propiedades y Equipos, Cuentas por Cobrar e Inventarios. Los activos corrientes mantienen una participación del 58.9% mientras que los no corrientes son el 41.1%. Los activos corrientes fueron de US\$7.8 millones, y se conforman en un 29.3% de inventarios, 37.0% de Cuentas por cobrar y 28.9% de caja-bancos. El stock de existencias pasó de US\$2.5 millones en el 2017 a US\$2.3 millones al 2018, lo cual equivale a un decrecimiento del 9.3% en montos, presentando una menor proporción dentro de la composición del total de activos (2017: 19.0%; 2018: 17.2%), manteniendo una rotación promedio de 337 días para los últimos 3 años. Por su parte las cuentas por cobrar comerciales, se incrementan en un 9.0%, al pasar de US\$2.8 millones en el 2017 a US\$2.9 millones en el 2018 con una rotación promedio de 49 días para los últimos tres años. Los activos no corrientes ascendieron a US\$5.5 millones, conformándose en un 91.7% por Propiedades y Equipo, este rubro pasó de US\$5.07 millones a US\$5.04 millones, entre los años 2017 y 2018, decreciendo en 0.7%,.

Al 31 de Diciembre de 2019, los activos totales de Carro Seguro CARSEG S.A. crecieron en 9.6%, al pasar de US\$13.3 millones en el 2018 a US\$14.6 millones al cierre de Diciembre de 2019; dentro del agregado, los rubros más significativos son las Propiedades y Equipos, Cuentas por Cobrar e Inventarios. Los activos corrientes tienen una participación de 54.9% mientras que los no corrientes representan el 45.1%. Al corte de Agosto de 2020 el total de activos es de US\$14.7 millones, reflejando un crecimiento de 0.3% en relación a Diciembre de 2019, se encuentran formados por un 60.8% de activos corrientes y un 39.2% de no corrientes.

Los activos corrientes ascienden a US\$8.0 millones, y se conforman en un 14.6% de inventarios, 19.4% de Cuentas por Cobrar y 19.9% de caja-bancos. El stock de existencias pasó de US\$2.3 millones en el 2018 a US\$2.1 millones, al cierre de Diciembre de 2019, lo cual equivale a un decrecimiento del 7.5% en montos, presentando aun así una menor proporción dentro de la composición del total de activos (2018: 17.2%; Diciembre 2019: 14.6%), manteniendo una rotación de 269 días al cierre. Por su parte las cuentas por cobrar comerciales, se reducen en un 2.5%, al pasar de

US\$2.9 millones en el 2018 a US\$2.8 millones al cierre del ejercicio 2019, con una rotación promedio de 45 días al cierre. Los activos no corrientes ascendieron a US\$6.5 millones, conformándose en un 41.1% por Propiedades y Equipo, este rubro pasó de US\$5.0 millones a US\$6.0 millones, entre el 2018 y 31 de Diciembre de 2019, reflejando un crecimiento de 19.4%. Al corte Agosto de 2020 el monto de activos corrientes es de US\$8.9 millones, conformado principalmente de Inventarios con un 13.7%, cuentas por cobrar con un 16.4% y caja-bancos con una participación de 19.6%, mientras que los activos no corrientes ascienden a US\$5.7 millones, reflejando una participación de 45.1%, su principal rubro es propiedades y equipos que representan el 34.6% del total de los activos.

Estructura de Financiamiento

A Diciembre de 2018 los pasivos totales del Emisor aumentaron en un 3.0%, cerrando en US\$9.5 millones (2017: US\$9.2 millones), variación originada por mayor monto en proveedores y están constituido por un 68.6% de pasivos corrientes y 31.4% de pasivos no corrientes.

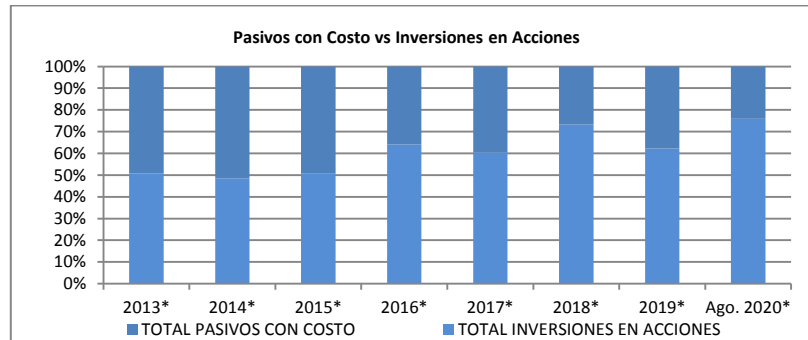
Las obligaciones con proveedores son el principal rubro de los exigibles representando el 20.6% de los pasivos totales, y se incrementa en montos respecto al periodo anterior en 36.2% (2017: US\$1.4 millones; 2018: US\$1.9 millones). La rotación promedio es de 218 días para los últimos tres años. Las obligaciones con instituciones financieras (corto y largo plazo) ascienden a US\$1.4 millones (2017: US\$2.7 millones), representando el 14.8% del pasivo total (2017: 28.4%).

Los pasivos totales del Emisor al 31 de Diciembre de 2019 se incrementaron en un 10.8%, cerrando en US\$10.5 millones, se compone de pasivos corrientes con una participación de 51.2% y pasivos no corrientes con participación de 48.8%. Las obligaciones con proveedores son uno de los principales rubro de los exigibles representando el 32.7% de los pasivos totales, reflejando incremento en su monto respecto al periodo anterior en 75.6% (2018: US\$1.9 millones; 31 de Diciembre 2019: US\$3.4 millones). La rotación promedio es de 269 días; las obligaciones con instituciones financieras (corto y largo plazo) ascienden a US\$1.9 millones (2018: US\$1.4 millones), representando el 18.4% del pasivo total (2018: 14.8%), cuyo incremento se da por Mercado de Valores además del endeudamiento regular que mantiene con instituciones financieras. Al corte del 31 de Agosto de 2020 los pasivos suman US\$10.5% reflejando un incremento de 0.1% con relación al cierre de 2019, los pasivos corrientes ascienden a US\$6.1 millones con una participación de 58.1% del total de activo, mientras que el pasivo no corriente asciende a US\$4.4 millones y una participación de 41.9%; entre la principales cuentas del pasivo corriente tenemos a los proveedores cuyo monto asciende a US\$2.0 millones y releja un crecimiento de 45.5% en relación a Diciembre de 2019; Las obligaciones financieras de corto y largo plazo ascienden a US\$1.3 millones de los cuales el 4.0% son de corto plazo y un 96.0% de largo plazo del total de pasivo con costo.

El Patrimonio Carro Seguro CARSEG S.A. se reduce en 7.1%, pasando de US\$4.1 millones en el año 2017 a US\$3.8 millones en el cierre del 2018; mientras que al cierre de Diciembre de 2019 el patrimonio se incrementa en 6.7% variación que es producto del monto de las utilidades acumuladas. Cabe indicar que el capital social al cierre de Diciembre 2019 representa el 41.5% de los recursos patrimoniales, soportándose casi en su totalidad en las utilidades del periodo. Al corte de Agosto de 2020 el patrimonio asciende a US\$4.12 millones reflejando un incremento de 0.8% en relación al cierre del 2019, el capital social representa el 41.2% y se mantiene igual que al cierre del 2019.

A Diciembre de 2018, los activos ajustados fueron de US\$5.2 millones, soportado en su mayoría Propiedades y Equipos del emisor (96.1%), mientras que el capital de trabajo representó el 47.7% y el resultado neto de otros activos y pasivos no corrientes. Al 31 de Diciembre de 2019, sus activos ajustados crecieron en 15.2% alcanzando los US\$6.0 millones, soportado en su totalidad por las Propiedades y Equipos del emisor (100%) mientras que el capital de trabajo representó el 57.9% sumado al resultado neto de otros activos y pasivos no corrientes. Al corte de Agosto de 2020 los activos ajustados suman US\$5.4 millones.

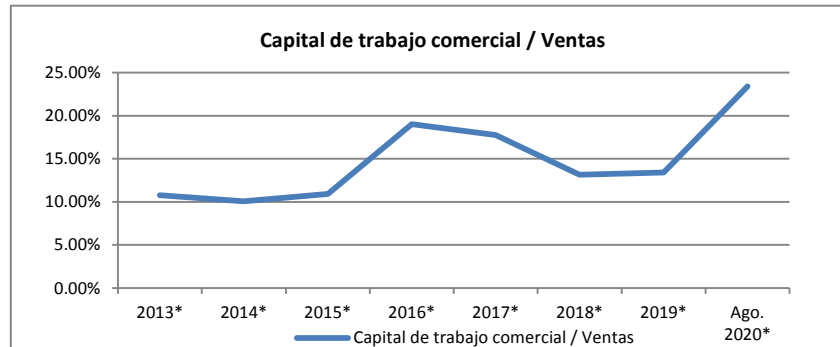
Al 31 de Diciembre de 2019 la estructura de capital de la Empresa está compuesta por US\$1.9 millones de deuda financiera y US\$4.0 millones de inversión accionarial, señalando una relación de 0.48 veces (Diciembre de 2018: 0.37 veces) entre ambas fuentes de fondos. Los pasivos afectos al pago de intereses financian el 12.1% (Diciembre de 2018: 10.5%) de los activos totales; con respecto a la participación el 4.7% (Diciembre de 2018: 33.2%) son de corto plazo y el 95.3% (Diciembre 2018: 66.8%) de largo plazo. Aunque los activos líquidos de la empresa resultan mayores al de sus pasivos corrientes, con la rotación de sus productos determina la generación de flujo suficiente para cubrir los vencimientos corrientes de sus pasivos. Al corte de Agosto de 2020 la estructura de capital de la empresa está compuesta por US\$1.3 millones de pasivos con costo y US\$4.1 millones de inversión accionarial; los pasivos con costos cubre el 8.9% de los activos, de los cuales el 4.0% son de corto plazo y el 96.0% son de largo plazo.



(*) Datos bajo NIIF

Liquidez

Carro Seguro CARSEG S.A. registra índices de liquidez superiores a 1 producto de los niveles de pasivos corrientes respecto a sus activos corrientes; Al 31 de Diciembre de 2019 el índice de liquidez es de 1.49 veces y la liquidez promedio de los últimos 6 meses es de 1.6 veces. En el siguiente gráfico se observa una relación capital de trabajo comercial para ventas en los diferentes periodos. Al corte de Agosto de 2020 la liquidez es de 1.45 veces y la liquidez promedio de los últimos 6 meses es de 1.47 veces



(*) Datos bajo NIIF

El ciclo de efectivo al corte resultó de 139 días, producto de un mayor plazo de pago a proveedores respecto los días de recuperación de cartera y rotación de inventario.

4.1.3. Análisis de los Factores Cualitativos de la Empresa

4.1.4. Posición de la Empresa en su Industria

CARRO SEGURO CARSEG S.A. fue constituido en Guayaquil, en el año 1993 con el objeto de proveer servicios de rastreo de vehículos automotores bajo la licencia de la marca internacional Lo-Jack, multinacional estadounidense, de quien actúa como representante internacional en el país. Resultando ser una de las pioneras en los sistemas de rastreo y recuperación de vehículos bajo la licencia de Lo-Jack, posteriormente adquirió la licencia de otras marcas para brindar nuevos tipos de servicios como por ejemplo, los de monitoreo o rastreo de personas, de flotas terrestres y marítimas, Es importante mencionar que la multinacional Lo-Jack Corp, es una empresa con presencia en más de 30 países y de quien tomó el modelo de manejo corporativo.

La Compañía cuenta con oficinas en Guayaquil (Matriz), Quito (Sucursal Mayor), Ambato, Manta, Machala, Santo Domingo, Loja, Cuenca e Ibarra.

El crecimiento se sustenta en el mejoramiento permanente de sus servicios complementarios a la venta de los dispositivos de seguridad y en la diversificación de sus usos, que a su vez, se sustenta en la flexibilidad tecnológica de la marca Lo-Jack y medidas para reducir los costos y gastos, además de fidelizar a los clientes y relacionados.

Entre los principales clientes están las instituciones financieras que suelen incluir en el financiamiento del vehículo el costo del dispositivo, y los concesionarios de vehículos.

La principal línea de negocios la constituye la venta de dispositivos con tecnología Lo-Jack sea para rastreo como

para monitoreo. En el primer caso, el *dispositivo permite localizar* el automotor u otros activos (sustraídos) que hayan contratado el servicio con la Entidad; este segmento comercial se mide básicamente con un porcentaje del número de unidades nuevas vendidas (automotores) y las renovaciones correspondientes de los servicios de contratos anteriores.

En relación al *servicio de monitoreo*, este dispositivo en cambio permite la elaboración de la ruta del automotor u otro activo, incluso para personas o mascotas, para quien se haya contratado el servicio de localización continua.

División de Carga: Línea de productos de alta tecnología diseñados para proteger el transporte de mercaderías.

División de Garantías: Respaldo económico parcial, en caso de la no recuperación de los vehículos.

División Accesorios: Adquisición e implementación de diversos accesorios para proteger la seguridad de sus clientes.

Su estructura administrativa y operativa que se divide en cinco áreas:

- Talleres de instalación,
- Mantenimiento y electrónica,
- Seguridad y logística,
- Comercialización y mercadeo
- Administración

Equipo humano: Su equipo gerencial, sus funcionarios, técnicos, instaladores y personal de servicios, mantienen la filosofía de que el cliente es lo primero y que la principal función es la de servir; a partir de esa filosofía se construyó y se sigue consolidando esa gran marca que ya es una institución en el Ecuador.

Entre sus principales clientes Carseg S.A. mantiene una excelente relación comercial con su amplio portafolio, predominando la diversificación de los mismos para evitar la concentración. Las ventas se realizan a través de los canales de distribución como son los concesionarios o las entidades financieras a clientes individuales, y lo mismo respecto a las renovaciones, por esto la facturación no está concentrada en un determinado cliente. También la empresa realiza ventas a entidades públicas y a empresas comerciales. Entre los principales clientes tenemos:

CLIENTES	
• LA FABRIL S.A.	• ELECTROCABLES C.A.
• MUY ILUSTRE MUNICIPIO DE GUAYAQUIL	• ESTAR C.A.
• PROEXPO PROCESADORA Y EXPORTADORA DE MARISCOS S.A.	• FARMAGRO S.A. FARMAGRO S.A.
• ALMACENES BOYACA S.A.	• LA GANGA R.C.A. S.A.
• MAREAUTO S.A.	• MARESA
• AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A.	• PORTUARIA DE TRANSPORTE PORTTRANS SA
• BANCO BOLIVARIANO C.A.	• QUIFATEX S.A.
• COMISION DE TRANSITO DEL ECUADOR	• RISKPRO S.A.
• CORPORACION EL ROSADO S.A.	• SEPRICARGA CIA. LTDA.
• AGRIPAC S.A.	• SEPRICARGA CIA. LTDA.
• CIATEITE S.A.	• TOYOCOSTA S.A.
• DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.	• TOYOTA DEL ECUADOR S.A.
• ECUAHILO	• RANSPORTE DIRECTO DE CARGA TRANSDYR CIA. LTDA
• ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS C.A	

En cuanto a los proveedores Carseg S.A. los dispositivos son importados, lo que se adquiere a nivel local son los materiales eléctricos para las instalaciones, computadoras, suministros; entre los principales proveedores tenemos:

PROVEEDORES	
• AAPORTABLE	• NINGBO LEADER ELECTRONICAL
• ASOCIACION SAN GABRIEL	• OTECEL S.A. - MOVISTAR
• CAPITALPRINT	• PROHOME S.A.
• COMERCIAL KYWI S.A.	• PROVIENTO S.A. ENERGIAS RENOVABLES ECUADOR
• COMUNICADORES DEL ECUADOR S.A. COMUNIDOR S.A.	• PUBLICIPROM S.A. PUBLICIPROMSA
• CONSORCIO ECUATORIANO DE TELECOMUNICACIONES S.A. CONECEL - CLARO	• QUIFATEX S.A.
• CORPORACION EL ROSADO S.A. - MI COMISARIATO	• SINETCOM
• DAVID LEVY	• SOFTWAREONE ECUADOR SOLUCIONES S.A. - SOFTWAREONE ECUADOR
• ELECTROLEG S.A.	• SUKER S.A.
• GERONIMO ONETO GERONETO S.A.	• SUN TRANSACTION
• MENDOTEL S.A.	• TECNNOVA S.A.
• MONSALVE MORENO CIA. LTDA. (IMPRESA)	• TRABELEC S.A. TRABAJOS ELECTRICOS
• MORA ALARCON ALFREDO FERNANDO (SUMINISTROS ELECTRÓNICOS)	• TRONEX

De acuerdo a sus políticas de crédito las cuales no han variado de manera significativa dada la coyuntura del medio,

los productos o servicios se pueden financiar con a) Tarjetas de crédito, para el caso de venta o renovación se extienden a plazos de 3, 6, 9 y 12 meses con o sin intereses para venta de más plazo, mientras que para venta a largo plazo (incluye dispositivo y años de servicio) el plazo va desde 12, 18, 24, 36, 48 y 60 meses. B) Cheques posfechados con una entrada del 30% del valor y cuotas hasta 120 días y renovaciones con entrada de US\$30.00 dólares y cuotas hasta 180 días c) Crédito directo, que aplica exclusivamente a clientes corporativos, cuotas hasta 180 días.

De acuerdo al detalle de cartera, el 70.2% corresponde a cartera al día y el 29.8% restante a cartera con algún tiempo de atraso. Entre los montos de cartera atrasada, el 65.5% corresponde a cartera con atrasos entre 1 y 60 días.

De lo remitido por el Emisor, las estrategias de la Empresa para el año 2019 serán orientadas:

- Fortalecer relaciones con bancos, instituciones financieras, concesionarios y aseguradoras.
- Fortalecer las relaciones con los patios de vehículos usados.
- Empresas de carga y transporte, búsqueda de listado de posibles clientes para los productos y servicios de carga.
- Servicio personalizado y de calidad.
- Retroalimentación al personal de forma periódica de las bondades de todos nuestros productos y sus características "quien no conoce el producto no vende".
- Control y revisión periódica de los gastos realizados por la empresa.
- Revisión de costo de los principales proveedores y poder realizar convenios

Por los resultados obtenidos en el análisis de las variables, la calificadora evalúa la posición de Carro Seguro CARSEG S.A. como de NIVEL - 1, lo que indica que la empresa no muestra evidencias que su posición relativa dentro de su industria afecte su capacidad de pago.

4.1.5. Características de la Administración y Propiedad

4.1.5.1. Estructura Accionarial

De acuerdo a la información proporcionada por Carro Seguro (CARSEG) S.A.; el capital social al 31 de Agosto de 2020 asciende a US\$1,700,000 dividido en 42,500,000 acciones de US\$0.04 de valor nominal unitario. El paquete accionarial de la entidad se resume a continuación:

Accionistas	Acciones	% de Part.
EMPAFIN S.A.	1.360.000,00	36.85%
JALIL PERNA GUIDO FLAVIO	170.000,00	30.84%
RIPALDASANTOSALEXLUIS	170.000,00	24.62%

Empresas relacionadas por propiedad:

Nombre de la Cía	Apellido y Nombre	Vinculación cargo emisor	
		CARSEG S.A.	Compañía Vinculada
CESANOR S.A.	EMPAFIN S.A.	ACCIONISTA	ACCIONISTA
WEBSTERCORP S.A.	ALEX RIPALDA BURGOS	PRESIDENTE	ACCIONISTA
EMPAFIN S.A.	ALEX RIPALDA BURGOS	PRESIDENTE	ACCIONISTA
CESANOR S.A.	ALEX RIPALDA BURGOS	PRESIDENTE	ACCIONISTA
TPI, TERMINAL PORTUARIO INTERNACIONAL PUERTO HONDO S.A.	ALEX RIPALDA BURGOS	PRESIDENTE	ACCIONISTA
AUTEMHOLDING S.A.	ALEX RIPALDA BURGOS	PRESIDENTE	ACCIONISTA
SINENDI	ALEX RIPALDA BURGOS	PRESIDENTE	ACCIONISTA
SKYVIEW S.A.	ALEX LUIS RIPALDA SANTOS	ACCIONISTA	ACCIONISTA
EMPAFIN S.A.	ALEX LUIS RIPALDA SANTOS	ACCIONISTA	ACCIONISTA
PALMVIEW S.A.	ALEX LUIS RIPALDA SANTOS	ACCIONISTA	ACCIONISTA
TPI, TERMINAL PORTUARIO INTERNACIONAL PUERTO HONDO S.A.	ALEX LUIS RIPALDA SANTOS	ACCIONISTA	ACCIONISTA
WEBSTERCORP S.A.	ALEX LUIS RIPALDA SANTOS	ACCIONISTA	ACCIONISTA
AUTEMHOLDING S.A.	ALEX LUIS RIPALDA SANTOS	ACCIONISTA	ACCIONISTA
SINENDI	ALEX LUIS RIPALDA BURGOS	ACCIONISTA	ACCIONISTA
NIYONCORP S.A.	ALEX LUIS RIPALDA SANTOS	ACCIONISTA	ACCIONISTA
COMPANÍA IMPORTADORA Y EXPORTADORA DEL AGRO S.A. FERTIGREEN	GUIDO JALIL PERNA	ACCIONISTA	ACCIONISTA
GUAJAPER S.A.	GUIDO JALIL PERNA	ACCIONISTA	ACCIONISTA
INDUSTRIAL PACKING DEPOT S.A. INPADESA	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	ACCIONISTA
SOLIMPORTACIONES	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	ACCIONISTA

PITERSA S.A.	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	ACCIONISTA
FINCAS UNIDAS S.A.	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	ACCIONISTA
RIPONT S.A.	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	ACCIONISTA

Compañías relacionadas por Administración

Nombre de la Compañía	Apellidos y Nombres	Vinculación (cargo del emisor)	
		CARSEG S.A.	Compañía vinculada
EMPAFIN S.A.	ALEX RIPALDA BURGOS	PRESIDENTE	GERENTE GENERAL
CESANOR S.A.	ALEX RIPALDA BURGOS	PRESIDENTE	GERENTE GENERAL
TPI, TERMINAL PORTUARIO INTERNACIONAL PUERTO HONDO S.A.	ALEX RIPALDA BURGOS	PRESIDENTE	PRESIDENTE
PALMVIEW S.A.	ALEXLUIS RIPALDASANTOS	ACCIONISTA	GERENTE GENERAL
INVESXAN S.A.	GUIDO JALIL PERNA	ACCIONISTA	GERENTE GENERAL
SKYVIEW S.A.	GUIDO JALIL PERNA	ACCIONISTA	GERENTE GENERAL
GUJAPER S.A.	GUIDO JALIL PERNA	ACCIONISTA	GERENTE GENERAL
PONTIFEX S.A.	GUIDO JALIL PERNA	ACCIONISTA	GERENTE GENERAL
INDUSTRIAL PACKING DEPOT S.A. INPADESA	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	GERENTE GENERAL
INMOBILIARIA PEDROCA S.A.	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	GERENTE GENERAL
AUTEMHOLDING S.A.	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	LIQUIDADOR PRINCIPAL
SINENDI S.A.	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	LIQUIDADOR
PLEXCORP S.A.	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	PRESIDENTE
LYME S.A.	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	GERENTE GENERAL
PITERSA S.A.	LUIS AVILES USCOCOVICH	GERENTE GENERAL	PRESIDENTE

Por lo expuesto Carro Seguro CARSEG S.A. Cuenta con fortalezas ante sus competidores internos, lo cual permite clasificarla en CLASE - 1, lo que indica que la empresa no muestra evidencias que su administración o características de su propiedad afecten su capacidad de pago.

4.1.6. Asignación de la Calificación Preliminar

Considerando que los factores mencionados no difieren en más de una posición con respecto a su rango máximo, manteniendo la Categoría Básica Proyectada, la Calificadora de Riesgo propone al Comité de Calificación para la Quinta Emisión de Obligaciones de Carro Seguro CARSEG S.A. la Calificación Preliminar de "AA+".

6. Calificación Final

6.1 Garantía y Resguardos

La Quinta Emisión de Obligaciones, objeto de actualización fue estructurada con Garantía General en los términos señalados en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos, la cual establece que el valor de los activos de gravamen menos las deducciones descritas en el Art. 13 de la Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, debe ser superior en por lo menos 125% de los títulos colocados. Basados en el Certificado de Activos Libres de Gravamen proporcionado por la compañía, a Agosto de 2020 el Emisor cumple con la garantía general establecida en la LMV.

Así también, la estructura de emisión incluye los resguardos previstos en el Art. 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, vigentes a la fecha de la calificación de riesgo inicial, consistentes en:

1. Tomar todas las medidas necesarias orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de sus actividades.
2. No repartir dividendos mientras estén en mora las obligaciones.
3. Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Art. 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

De acuerdo a las reformas de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, publicada en el Registro Oficial N° 85 del 14 de Noviembre de 2013, respecto a los resguardos previstos en el Art. 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, el Emisor deberá:

1. 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; y, 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 estén en mora las obligaciones; y,
3. Mantener la relación de obligaciones en circulación sobre los activos libres de gravamen.

Respecto al inciso 1, cabe indicar que a Agosto de 2020 el Emisor mantiene un índice de liquidez mayor a uno (1.45 veces) y sus activos reales sobre los pasivos también permanecen en un nivel de uno.

Las consideraciones efectuadas sobre la calidad de los activos que respaldan las emisiones de obligaciones vigentes y su capacidad de ser liquidados y si dichos activos incluyen cuentas por cobrar a empresas vinculadas, a las que hacen referencia los numerales 1.8 y 1.9 del Art. 18, Subsección IV, Sección IV Calificación de riesgo, Capítulo III, Subtítulo IV de la Codificación de Resoluciones, se han realizado conforme a información proporcionada por el Emisor, entre éstas los Estados Financieros Auditados del 2019, por la firma auditora Acman Cía. Ltda. Accounting, Consulting & Management, con número de autorización CS-RNAE-2 No. 472.

- Los activos totales de CARSEG S.A. al 31 de Agosto de 2020 ascendieron a US\$14,709,102 millones, la empresa no mantiene Activos con Gravamen. Sobre el agregado podemos informar que:
 - o US\$2.8 millones corresponden a activos disponibles en Bancos, de los cuales se encuentran en las principales instituciones financieras locales.
 - o US\$2.4 millones son Cuentas por Cobrar Comerciales
 - o Inventario por US\$2.0 millones que en su mayoría son mercadería disponible para la venta.
 - o Otros activos de corto plazo sumaron un monto de US\$1.6 millones compuestos por empleados por US\$207,778 mil, pagos anticipados US\$181,643 mil, SRI US\$227,924 mil y otras cuentas por pagar US\$1,086,775.
 - o Propiedad, Planta y Equipo, US\$5.0 millones, entre las que se encuentran edificaciones, instalaciones maquinaria, terrenos y equipos, equipos de computación, muebles y enseres y vehículos.

Dada la información mencionada, los miembros del Comité de Calificación consideraron que tanto las garantías como los resguardos de Ley, de los títulos valores objeto de calificación, se presentan conforme los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Elementos adicionales

Se informa que el monto de los valores en circulación de los procesos de emisiones de corto y largo plazo vigentes del Emisor, no es superior al 200% de su patrimonio; con la información a Agosto de 2020 llegaría al 29.46%.

6.2 Asignación de Calificación Final

A pesar de que al momento las condiciones del entorno son pocas favorables para el desempeño de la actividad que realiza, el bajo nivel de endeudamiento que mantiene le permite a la empresa seguir cubriendo, con su actual nivel de flujo de efectivo generado, con amplia holgura los pagos derivados de los títulos correspondientes al proceso de emisión sujeto al ejercicio de actualización.

Los miembros del Comité de Calificación una vez analizado los factores de riesgo considerados en el informe de Calificación Preliminar, considerando conjuntamente el riesgo a nivel agregado existente, y luego de revisar el cumplimiento de las características propias del instrumento, se pronuncian por, **asignar a la Quinta Emisión de Obligaciones de CARRO SEGURO CARSEG S.A.**, de hasta US\$2,000,000.00 millones, en la calificación de riesgo de "AA+".

7. Hechos Posteriores

Entre el 31 de Agosto de 2020 y la fecha de emisión del presente informe de calificación de riesgo, no se produjeron eventos que, en opinión de la Administración de la Compañía, pudieran tener un efecto significativo sobre la calificación de riesgo.

8. Declaración de Independencia

Dando cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, a nombre de la Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana S. A., y en mi condición de representante legal de la Empresa, declaro bajo juramento que ni la calificadora de riesgo, ni sus administradores, miembros del Comité de Calificación, empleados en el ámbito profesional, ni los accionistas, se encuentran incurso en ninguna de las causales previstas en los literales del mencionado artículo.

Además, cabe destacar que la calificación otorgada por la Calificadora a la Quinta Emisión de Obligaciones de Carro Seguro CARSEG S.A., no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.



Danny Ortiz
Presidente
Octubre de 2020

	2013*	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019*	Ago.2020*
RESULTADOS, RENTABILIDAD Y EFICIENCIA								
Ingresos	27,329,110	27,349,953	25,928,594	22,014,010	22,241,712	22,629,123	23,238,402	10,257,405
Costo de Ventas	-3,584,581	-3,597,628	-3,531,459	-2,532,419	-2,389,207	-2,392,900	-2,901,266	-955,911
Utilidad Bruta	23,744,529	23,752,325	22,397,135	19,481,591	19,852,505	20,236,223	20,337,136	9,301,493
Gastos Administrativos y Generales	-22,210,628	-23,506,072	-21,845,375	-18,496,671	-18,559,072	-18,344,049	-18,619,146	-9,391,652
Gastos de Venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Operativa	1,533,900	246,253	551,760	984,920	1,293,433	1,892,174	1,717,990	-90,158
Gastos Financieros	-377,232	-281,961	-265,965	-276,376	-271,383	-918,629	-856,601	-137,909
Otros Ingresos (Egresos) Netos	209,399	507,280	383,023	390,864	438,261	275,510	292,306	260,342
Utilidad Antes de Pago Impuestos y Particip.	1,366,068	471,572	668,818	1,099,408	1,460,311	1,249,055	1,153,695	32,475
Participación Empleados	-204,910	-70,736	-100,323	-164,911	-219,047	-187,358	-173,054	-
Impuesto a la Renta	-230,002	-216,485	-215,962	-294,635	-361,015	-392,142	-378,420	-
Utilidad Neta	931,155	184,351	352,533	639,862	880,249	669,555	602,221	32,475
EBITDA	2,295,705	1,083,357	1,515,178	1,785,845	2,049,165	2,672,569	2,863,035	585,939
% de variación nominal Ingresos	-6.9%	0.1%	-5.2%	-15.1%	1.0%	1.7%	2.7%	
% de variación real Ingresos	-9.30%	-3.47%	-8.30%	-16.04%	1.24%	1.47%	-1.41%	
COGS	-14.82%	0.36%	-1.84%	-28.29%	-5.66%	0.13%	21.24%	
COGS/ Ventas	13.12%	13.15%	13.62%	11.50%	10.74%	10.57%	12.48%	9.32%
Margen Bruto	86.88%	86.85%	86.38%	88.50%	89.26%	89.43%	87.52%	90.68%
Gastos Administrativos y Generales / Ventas	81.27%	85.95%	84.25%	84.02%	83.44%	81.06%	80.12%	91.56%
Gastos de Venta / Ventas	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Gasto Operativos / Ventas	81.27%	85.95%	84.25%	84.02%	83.44%	81.06%	80.12%	91.56%
Margen Operativo	5.61%	0.90%	2.13%	4.47%	5.82%	8.36%	7.39%	-0.88%
Otros Ingresos (Egresos) Netos/ Ventas	0.77%	1.85%	1.48%	1.78%	1.97%	1.22%	1.26%	2.54%
Margen Neto	3.41%	0.67%	1.36%	2.91%	3.96%	2.96%	2.59%	0.32%
Margen EBITDA	8.40%	3.96%	5.84%	8.11%	9.21%	11.81%	12.32%	5.71%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	23.19%	5.29%	11.08%	17.91%	21.94%	16.79%		
Retorno sobre Activo Promedio Ajustados (ROA) Anual	6.81%	1.43%	2.70%	5.04%	7.11%	5.45%		
ESTRUCTURA FINANCIERA Y ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL								
Caja y Equivalentes de Caja	3,678,766	2,685,195	1,933,762	1,629,695	2,091,025	2,278,730	2,618,398	2,882,246
Deudores	2,175,053	2,923,652	3,657,789	3,233,589	2,849,397	2,631,712	2,365,480	2,405,436
Existencias	2,390,350	2,619,319	2,137,123	1,882,621	2,544,149	2,306,614	2,134,350	2,012,954
Activo Fijo	4,467,883	4,564,980	4,686,828	4,925,339	5,079,707	5,045,972	4,868,875	5,095,264
Otros Activos Corrientes	930,929	1,191,229	880,464	601,104	485,691	660,293	934,985	1,641,168
Otros Activos No Corrientes	692,178	754,850	604,501	402,664	345,766	457,910	1,741,122	672,034
ACTIVOS TOTALES	14,335,159	14,744,225	13,900,467	12,675,012	13,395,735	13,381,231	14,663,210	14,709,102
Pasivo Financiero C/P	1,415,720	1,793,840	2,043,971	1,857,637	1,657,683	1,166,950	1,402,289	227,137
Pasivo Financiero L/P	2,340,789	1,513,198	1,096,259	314,583	1,055,000	240,428	1,085,429	1,085,428
Pasivos con Proveedores	1,623,148	2,786,875	2,962,352	923,310	1,441,929	1,964,488	1,384,660	2,014,700
Otros Pasivos Corrientes	3,495,065	3,564,179	2,514,314	2,420,552	2,814,781	3,410,675	2,627,844	3,905,624
Otros Pasivos No Corrientes	1,873,841	1,977,288	2,030,971	3,266,468	2,293,493	2,757,248	4,065,635	3,346,385
PASIVOS TOTALES	10,748,563	11,635,380	10,647,867	8,782,550	9,262,886	9,539,789	10,565,857	10,579,274
PATRIMONIO	3,855,650	3,108,845	3,252,600	3,892,462	4,132,849	3,841,442	4,097,353	4,129,828
Capital de trabajo comercial	2,942,255	2,758,096	2,832,560	4,192,900	3,951,617	2,973,838	3,115,170	2,403,690
Capital de trabajo	4,056,885	3,073,341	3,132,472	4,003,147	3,713,552	2,502,186	4,040,709	3,021,480
ACTIVOS AJUSTADOS TOTALES	7,343,105	6,415,883	6,392,830	6,064,682	6,845,532	5,248,820	6,585,071	5,442,393
Deuda Bancaria C.P.	1,415,720	1,793,840	2,043,971	1,857,637	1,657,683	1,166,950	1,402,289	227,137
Obligaciones Financieras L.P. (Incluye Porción Corriente)	2,340,789	1,513,198	1,096,259	314,583	1,055,000	240,428	1,085,429	1,085,428
TOTAL PASIVOS CON COSTO	3,756,509	3,307,038	3,140,230	2,172,220	2,712,683	1,407,378	2,487,718	1,312,565
TOTAL INVERSIONES EN ACCIONES	3,855,650	3,108,845	3,252,600	3,892,462	4,132,849	3,841,442	4,097,353	4,129,828
TOTAL CAPITAL INVERTIDO	7,612,159	6,415,883	6,392,830	6,064,682	6,845,532	5,248,820	6,585,071	5,442,393
Deuda Financiera / Capital invertido	49.35%	51.54%	49.12%	35.82%	39.63%	26.81%	37.78%	24.12%
Inversiones en acciones / Capital invertido	50.65%	48.46%	50.88%	64.18%	60.37%	73.19%	62.22%	75.88%
Deuda Financiera / Patrimonio	0.97	1.06	0.97	0.56	0.66	0.37	0.61	0.32
Deuda Financiera / EBITDA	1.64	3.05	2.07	1.22	1.32	0.53	0.87	2.24
Pasivos C.P./Deuda Financiera	37.69%	54.24%	65.09%	85.52%	61.11%	82.92%	56.37%	17.30%
Pasivos L.P./Deuda Financiera	62.31%	45.76%	34.91%	14.48%	38.89%	17.08%	43.63%	82.70%
Deuda Financiera / Activos Ajustados	51.16%	51.54%	49.12%	35.82%	39.63%	26.81%	37.78%	24.12%
Capital de trabajo comercial / Ventas	10.77%	10.08%	10.92%	19.05%	17.77%	13.14%	13.41%	23.43%
Ventas / Capital de trabajo Comercial	9.29	9.92	9.15	5.25	5.63	7.61	7.46	4.27
Ratio de liquidez	1.40	1.16	1.14	1.41	1.35	1.20	1.49	1.45
Cx C días	29	39	51	54	47	42	37	56
Inv. Días	243	266	221	271	389	352	269	505
Cx P días	165	283	306	153	220	300	174	506
Ciclo de efectivo (días)	107	22	-34	192	215	95	131	56

CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE FLUJOS Y COBERTURA								
Flujo Depurado Ajustado	2,609,670	1,442,711	1,754,820	2,009,240	2,303,999	2,820,291	3,033,014	742,265
Activos Promedio Ajustados	13,667,680	12,934,893	13,068,433	12,684,263	12,376,455	12,287,827	12,483,917	14,649,360
% Rent. Act. Prom. Ejerc:	19.09%	11.15%	13.43%	15.84%	18.62%	22.95%	24.30%	7.60%
Rentabilidad Histórica Promedio							12.8%	12.8%
Activos Bajo NIIF a Agosto 31 del 2020 (\$):							14,649,360	14,649,360
Flujo Depurado Histórico							1,868,642	1,868,642
Deuda Financiera							1,316,037	1,316,037
Cobertura Financiera Histórica							25.60	25.60
D.P.D.							0.73	0.73

CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE FLUJOS Y COBERTURA PROYECTADA										
	SEM 1	SEM 2	SEM 3	SEM 4	SEM 5	SEM 6	SEM 7	SEM 8	SEM 9	SEM 10
Flujo Depurado Proyectado	842,455	815,631	792,534	771,873	754,599	739,431	726,211	714,794	705,046	696,844
Activos Promedio	14,846,511	15,112,173	15,368,311	15,625,841	15,886,980	16,151,894	16,420,688	16,693,417	16,970,141	17,250,918
% Rent. Act. Prom. Ejerc	5.67%	5.40%	5.16%	4.94%	4.75%	4.58%	4.42%	4.28%	4.15%	4.04%
Deuda Financiera Proyectada	1,323,819	1,348,553	1,371,638	1,394,658	1,417,994	1,441,663	1,465,678	1,490,046	1,514,770	1,539,856
Cobertura Financiera Proyectada	21.60									
D.P.D. Proyectado	0.88									

CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE FLUJOS Y COBERTURA PROYECTADA - ESCENARIO 1										
	SEM 1	SEM 2	SEM 3	SEM 4	SEM 5	SEM 6	SEM 7	SEM 8	SEM 9	SEM 10
Flujo Depurado Proyectado	740,574	662,491	713,076	845,129	967,756	1,090,658	1,230,823	1,390,754	1,573,316	1,781,791
Activos Promedio	14,811,427	15,004,987	15,187,267	15,370,717	15,556,741	15,745,273	15,936,400	16,130,155	16,326,575	16,525,694
% Rent. Act. Prom. Ejerc	5.00%	4.42%	4.70%	5.50%	6.22%	6.93%	7.72%	8.62%	9.64%	10.78%
Deuda Financiera Proyectada	1,323,819	1,342,238	1,358,660	1,375,048	1,391,681	1,408,533	1,425,617	1,442,935	1,460,493	1,478,291
Cobertura Financiera Proyectada	19.00									
D.P.D. Proyectado	0.76									

CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE FLUJOS Y COBERTURA PROYECTADA - ESCENARIO 2										
	SEM 1	SEM 2	SEM 3	SEM 4	SEM 5	SEM 6	SEM 7	SEM 8	SEM 9	SEM 10
Flujo Depurado Proyectado	658,126	566,779	603,366	719,874	824,844	927,923	1,045,787	1,180,582	1,334,764	1,511,143
Activos Promedio	14,777,140	14,905,491	15,025,881	15,147,057	15,269,995	15,394,487	15,520,617	15,648,405	15,777,871	15,909,035
% Rent. Act. Prom. Ejerc	4.45%	3.80%	4.02%	4.75%	5.40%	6.03%	6.74%	7.54%	8.46%	9.50%
Deuda Financiera Proyectada	1,323,819	1,336,066	1,346,922	1,357,736	1,368,734	1,379,865	1,391,143	1,402,569	1,414,144	1,425,872
Cobertura Financiera Proyectada	18.63									
D.P.D. Proyectado	0.89									